

盛趣并表增厚业绩, 关注 20 年头部产品集中 上线

买入 (维持)

2020 年 03 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,124	15,110	17,262	19,545
同比 (%)	132.7%	86.0%	14.2%	13.2%
归母净利润 (百万元)	962	2,551	4,040	4,713
同比 (%)	22.9%	165.1%	58.4%	16.6%
每股收益 (元/股)	0.16	0.43	0.68	0.79
P/E (倍)	83.26	31.41	19.83	17.00

投资要点

- **事件:** 2月28日公布2019年度业绩快报, 19年实现营业收入151.10亿元, 同比增长20.65%; 归母净利润25.51亿元, 同比增长89.49%。
- **点评:** 盛趣并表增厚业绩, 端游回暖贡献增长, 与点点互动形成优势互补。19年增长主要源于盛趣并表, 19年盛趣端游回暖, 《冒险岛》、《龙之谷》、《最终幻想14》等端游贡献较大增长。利润率方面, 18年下半年开始盛趣深化中台体系建设, 目前整体利润率基本维持在50%以上。盛趣在亚洲地区及MMO品类较为强势, 而点点互动在欧美地区及SLG、休闲等品类较为突出, 二者协同形成互补。20年春节七天, 盛趣表示收入同比增长约60%, 预计一季度业绩表现超预期。
- **2020年为公司产品大年, 《龙之谷2》等S级产品上线有望贡献显著增量。** 公司预期20年推出多款手游, 由AKB48正版授权的《樱桃湾之夏》已于2月28日全平台上线, TapTap评分8.3, 后续表现值得期待; 由腾讯独代的6星产品《龙之谷2》预计20年Q1-Q2上线, 前作《龙之谷手游》为2017年标杆现象级ARPG手游, 上线后月流水峰值近10亿元, 首年流水约24亿元。龙之谷为公司自有IP, 确认分成后收入, 预计利润率较高。此外由同名小说授权改编的手游《庆余年》预计Q2上线, 同名现象级电视剧累计播放量78.1亿。其他项目储备包括6星产品《代号: 远征》及《地域邂逅: 记忆憧憬》、《小森生活》、《宝石幻想: 光芒重现》、《彩虹岛手游》、《LapisRe:LiGHTs》等。业务合作方面, 盛趣享有腾讯独家优先合作权, 公司业务规模有望进一步提升。
- **传奇版权归属明确, IP授权收入有望迎来提升, 同时公司持续深化游戏产业布局。** 传奇版权归属公司明确, 目前传奇类游戏产值预计约300亿, IP版权分成约8个点, 对应版权收入空间约在20亿。公司目前IP授权收入体量仍然较小, 且IP授权业务具备高利润率, IP授权业务利润有望迎来提升。另外公司在电竞MCN和5G云游戏领域持续深化布局: 公司持有定位于游戏主播经纪和MCN的大鹅文化51%股份, 大鹅文化手中的电竞流量与主播资源与公司游戏业务形成协同, 有望赋予公司未来在游戏流量分发上更多的话语权。5G云游戏方面, 公司在2020年公布了端游上云计划, 并宣布联合中国移动咪咕互娱成立国内首个云游戏工作室, 《传奇世界》、《最终幻想14》等经典端游上云测试体验流畅, 公司有望抓住云游戏所带来的新“场景红利”。
- **盈利预测与投资评级:** 预计19-21年实现营收155.1/172.6/195.5亿元, 归母净利25.5/40.4/47.1亿, EPS分别为0.43/0.68/0.79元。给予20年25-28倍估值, 对应目标价17.0-19.0元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业监管趋严; 新游上线及流水表现不达预期; 商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.45
一年最低/最高价	8.36/15.81
市净率(倍)	3.35
流通A股市值(百万元)	34867.70

基础数据

每股净资产(元)	4.02
资产负债率(%)	28.60
总股本(百万股)	5956.43
流通A股(百万股)	2592.39

相关研究

1、《世纪华通 (002602): 注入盛大资产, 互补游戏品类与发行区域, 新游储备充足催化产品流水》2019-04-18

世纪华通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,945	10,349	10,933	12,964	营业收入	8,124	15,110	17,262	19,545
现金	3,099	5,289	6,042	6,841	减:营业成本	5,018	7,548	7,106	7,817
应收账款	1,207	2,150	2,453	2,759	营业税金及附加	27	103	112	118
存货	464	947	381	1,080	营业费用	1,572	1,964	2,330	2,736
其他流动资产	1,175	1,963	2,057	2,283	管理费用	348	2,115	2,589	3,127
非流动资产	10,801	22,527	23,282	24,045	财务费用	4	292	534	390
长期股权投资	272	745	1,217	1,688	资产减值损失	38	0	0	0
固定资产	1,153	3,378	3,739	4,064	加:投资净收益	139	173	208	264
在建工程	79	157	169	170	其他收益	0	0	0	0
无形资产	205	524	529	553	营业利润	1,053	3,280	4,818	5,641
其他非流动资产	9,092	17,723	17,628	17,569	加:营业外净收支	-3	55	16	19
资产总计	16,746	32,876	34,215	37,009	利润总额	1,050	3,334	4,835	5,660
流动负债	1,758	13,267	10,955	9,464	减:所得税费用	89	760	776	929
短期借款	297	10,860	9,376	6,834	少数股东损益	-1	23	18	18
应付账款	667	1,018	568	1,177	归属母公司净利润	962	2,551	4,040	4,713
其他流动负债	794	1,389	1,010	1,454	EBIT	1,042	3,581	5,309	5,980
非流动负债	1,103	1,164	905	644	EBITDA	1,244	3,953	5,835	6,535
长期借款	1,011	1,072	812	551					
其他非流动负债	92	92	92	92	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2,862	14,430	11,859	10,108	每股收益(元)	0.16	0.43	0.68	0.79
少数股东权益	20	44	62	80	每股净资产(元)	2.33	3.09	3.74	4.50
发行在外股份(百万股)					2335	5956	5956	5956	
归属母公司股东权益	13,864	18,402	22,294	26,821	ROIC(%)	6.2%	9.0%	13.6%	14.5%
负债和股东权益	16,746	32,876	34,215	37,009	ROE(%)	6.9%	14.0%	18.2%	17.6%
					毛利率(%)	38.2%	50.0%	58.8%	60.0%
					销售净利率(%)	11.8%	16.9%	23.4%	24.1%
					资产负债率(%)	17.1%	43.9%	34.7%	27.3%
					收入增长率(%)	132.7%	86.0%	14.2%	13.2%
					净利润增长率(%)	22.9%	165.1%	58.4%	16.6%
					P/E	83.26	31.41	19.83	17.00
					P/B	5.78	4.35	3.59	2.99
					EV/EBITDA	63.06	22.05	14.51	12.41

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

