



分析师: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.co

SAC 证书编号: S0870518110001

基本数据 (2019)

报告日股价 (元)	20.65
12mth A 股价格区间 (元)	10.51-25.20
总股本 (百万股)	396.77
无限售 A 股/总股本	81.68%
流通市值 (亿元)	66.92
每股净资产 (元)	6.64
PBR (X)	3.11

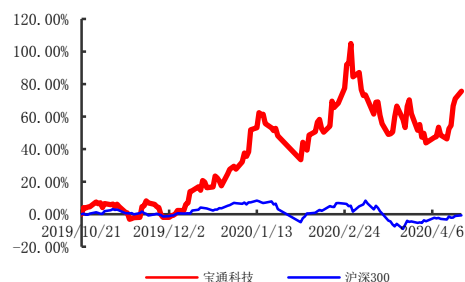
主要股东 (2019Y)

包志方	22.75%
宝通科技-第二期员工持股计划	5.00%
樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)	5.00%

收入结构 (2019Y)

手机游戏运营	64.60%
输送带制造	29.27%
传输维护服务	6.13%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期: 2019 年 2 月 28 日

相关报告:

全球化发行初见成效, 一季度业绩超预期

■ 公司动态事项

1. 公司公布了2019年年报, 2019全年实现营收24.76亿元, 同比增长14.28%; 实现归母净利润3.05亿元, 同比增长12.25%。同时, 公司公布年度分红预案, 计划每10股派发现金红利3元。
2. 公司公布2020年一季报, 2019Q1实现营收6.01亿元, 同比增长6.38%; 实现归母净利润1.18亿元, 同比增长35.28%。

■ 事项点评

2019 年业绩符合预期, 游戏全球化运营策略初见成效

2019 年公司游戏业务实现收入 15.99 亿元, 同比增长 12.29%。2019 年公司游戏业务主要致力于深化全球化布局, 在保持对韩国、港澳台以及东南亚地区的区域优势的同时, 大力拓展日本、欧美市场, 使得公司在这些地区的营收占比由 5%提升到 30%以上, 全球化发行战略初见成效。在日本, 公司发行的《遗忘之境》一经推出即获得日本 iOS 官方推荐, 进入免费榜前三。在欧美地区, 游戏《War and Magic》在多个国家及地区表现出色, 尤其是在游戏市场规模增长迅速的俄罗斯等独联体国家更是一举拿下 5 个国家的畅销榜榜首并长期保持在畅销榜前列。公司输送带业务同样保持良好增长势头, 实现营业收入 8.76 亿元, 同比增长 18.09%, 公司已与数家全球矿业及水泥巨头达成业务合作, 为业务未来发展提供了良好的保障。2019 年公司各项业务毛利率均有所改善, 综合毛利率 58.64%, 较去年同期增长 4.03 个百分点。公司期间费用率上升 6.46 个百分点至 45.69%, 主要系移动互联网广告费、渠道费增加以及贷款利息增长所致。

一季度业绩超预期, 《食物语》上线大获成功

2020Q1, 公司实现归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 35.28%, 超出此前预告的业绩上限。公司一季度业绩超预期主要是由于公司代理发行的手游《食物语》于 2 月下旬成功登陆港澳台地区, 游戏上线不久即取得 iOS 下载榜、畅销榜双榜第一, 至今仍保持畅销榜 Top10 的排名, 预计在 Q2 仍将成为公司业绩增长的重要支柱。2020 年, 公司游戏业务计划上线产品丰富, 业绩高增长可期。除已经上线的《食物语》外, 公司还会在多个地区代理发行包括《新笑傲江湖》、《鹿鼎记》、《造物法则 2》、《梦境链接》在内的多款游戏, 这些游戏或是具备大 IP 加成, 或是已经在国内市场得到验证的精品游戏, 均具备一定的爆款潜质。为了进一步推进公司全球化、研运一体化的业务发展方向, 公司还将在年内上线《终末阵线: 伊诺贝塔》等两款自研游戏, 从而填补公司在国内市场的空白。公司还积极布局 VR、AR 游戏等新兴市场,

今年已经与国内顶尖的 VR 游戏公司哈视奇达成了深度合作，将会联合发行新产品。哈视奇出品的《奇幻滑雪》系列曾获得过 Viveport 付费榜第一以及 Steam 首页推荐，在国内的各大 VR 线下体验店也一直是人气最高的几款产品之一，其第三代作品《奇幻滑雪 3》有望于年内推出。

推出股权激励计划，彰显公司对未来业绩增长的信心

公司此次推出的股票期权激励以公司旗下三大游戏子公司 CEO 及其他核心员工作为激励对象，计划发行 1750 万份股票期权，占公司总股本的 4.41%。此次股票期权激励方案设定的可行权比例与公司未来 4 年的业绩增长直接挂钩：公司每年的净利润增速按照 15%/20%/30% 的三档，分别对应可行权比例的 5%/10%/25%，反映出公司对于未来业绩的持续增长乃至超过 30% 的高增长有一定的信心。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司作为游戏出海龙头，能够在保持自身在韩国、港澳台等地区领先优势的同时，逐步拓展在日本、欧美等市场的市场份额。同时，公司近几年重点投入的自研游戏产品将在今年进入收获期，或将成为公司新的业绩增长点。预计 2020-2022 年归属于母公司股东净利润分别为 4.01 亿元、5.08 亿元和 6.34 亿元，EPS 分别为 1.01 元、1.28 元和 1.60 元，对应 PE 为 20.45、16.14 和 12.91 倍。**未来 6 个月内，维持“增持”评级。**

■ 风险提示

新游戏产品上线进度或流水不及预期；行业竞争加剧；政策风险

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日(¥. 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2475.62	3064.19	3653.14	4310.71
年增长率	14.28%	23.77%	19.22%	18.00%
归母净利润	305.04	400.68	507.76	634.48
年增长率	12.25%	31.35%	26.73%	24.96%
每股收益（元）	0.77	1.01	1.28	1.60
PE	36.88	20.45	16.14	12.91

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	714.91	766.05	1,225.72	1,695.33
应收和预付 款项	923.26	1,024.31	1,037.37	1,168.14
存货	235.40	313.83	335.11	426.42
其他流动资 产	14.22	14.22	14.22	14.22
流动资产合 计	1,887.79	2,118.41	2,612.42	3,304.11
长期股权投 资	9.75	9.75	9.75	9.75
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	285.45	291.24	265.54	237.23
无形资产和 开发支出	1,329.23	1,334.57	1,338.41	1,340.75
其他非流动 资产	370.26	341.13	311.99	311.99
非流动资产 合计	1,994.69	1,976.69	1,925.68	1,899.71
资产总计	3,882.48	4,095.09	4,538.10	5,203.82
短期借款	456.12	265.45	0.00	0.00
应付和预收 款项	513.76	508.01	698.14	716.16
长期借款	150.00	150.00	150.00	150.00
其他负债	122.24	122.24	122.24	122.24
负债合计	1,242.12	1,045.70	970.38	988.40
股本	396.77	396.77	396.77	396.77
资本公积	944.33	944.33	944.33	944.33
留存收益	1,295.18	1,695.85	2,203.61	2,838.10
少数股东权 益	4.08	12.43	23.01	36.24
股东权益合 计	2,640.36	3,049.38	3,567.72	4,215.43
负债和股东 权益总计	3,882.48	4,095.09	4,538.10	5,203.82

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现 金流	379.30	305.89	744.23	476.43
投资活动现 金流	(135.89)	(44.62)	(14.62)	(14.62)
融资活动现 金流	13.93	(210.14)	(269.94)	7.79
净现金流	264.38	51.13	459.67	469.61

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,475.62	3,064.19	3,653.14	4,310.71
营业成本	1,023.88	1,255.67	1,483.64	1,741.05
营业税金及 附加	6.15	7.62	9.08	10.72
营业费用	931.08	1,103.42	1,308.19	1,522.11
管理费用	131.07	238.84	284.75	336.00
财务费用	17.78	24.47	14.48	7.21
资产减值损 失	(1.73)	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变 动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	311.28	444.18	563.00	703.62
营业外收支 净额	0.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	311.42	444.18	563.00	703.62
所得税	24.99	35.15	44.66	55.91
净利润	286.43	409.03	518.34	647.71
少数股东损 益	(18.61)	8.35	10.58	13.22
归属母公司 股东净利润	305.04	400.68	507.76	634.48
财务比率分 析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长 率	14.28%	23.77%	19.22%	18.00%
EBIT 增长 率	2.58%	44.35%	22.40%	22.62%
净利润增长 率	12.25%	31.35%	26.73%	24.96%
毛利率	58.64%	59.02%	59.39%	59.61%
EBIT/总收 入	12.97%	15.13%	15.53%	16.14%
净利润率	11.32%	13.35%	14.19%	15.03%
资产负债率	37.81%	29.89%	24.62%	21.46%
流动比率	1.46	2.03	2.82	3.59
净资产收益 率 (ROE)	11.34%	13.19%	14.32%	15.18%
存货周转率	4.35	4.00	4.43	4.08
应收账款周 转率	4.97	5.85	6.63	7.20

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。