

掌趣科技 (300315)

公司研究/点评报告

20H1 业绩高增，品类多点布局储备丰富

—掌趣科技 2020 半年报业绩点评

点评报告/传媒

2020 年 08 月 27 日

一、事件概述

公司 2020 年 H1 实现营收 9.26 亿元，同比增长 33.04%，实现归母净利润 4.34 亿元，同比增长 110.11%，主要为其他非流动金融资产公允价值变动较大所致。扣非归母净利润为 2.69 亿元，同比增长 10.08%。经营活动现金流净额为 2.32 亿元，同比增长 69.14%。ROE（加权）为 7.79%。非经常性损益为 1.75 亿元。

公司 2020 年 Q2 单季实现营收 5.17 亿元，同比增长 51.93%，环比增长 26.41%。实现单季归母净利润 3.49 亿元，同比增长 1337.88%。实现单季扣非归母净利润 1.80 亿元，同比增长 93.40%。

二、分析与判断

➤ 20H1 业绩高增，重点产品逐步上线持续增厚利润

2020Q2 单季营业收入同比增长 51.93%，环比增长 26.41%，扣非归母净利润同比增长 93.40%，产品整体流水表现良好。其中《一拳超人：最强之男》2020 年 1 月上线港澳台地区，2020 年 6 月上线东南亚地区，公司持续发力出海，表现突出，同时 Q2 买量营销费用明显减少，销售费用率从 20Q1 的 20.92% 下滑到 20Q2 的 3.35%。2020 年 8 月公司上线自研自发产品《真红之刃》（iOS 游戏畅销榜 30~60），预计新游首月买量费用较多，利润释放会有所延后。重点产品《全民奇迹 2》、《黑暗之潮》、《街霸：对决》等正在稳步推进。其中《街霸：对决》已于 8 月 25 日开展付费删档测试。截止报告期末在线运营产品共 23 款。

➤ 持续推进研运一体确立优势，品类多点布局储备丰富

公司持续推进研运一体模式，并坚持“技术立企”的核心定位。经过多年积累已在 Unity3D、H5 和虚幻游戏引擎框架搭建领域取得一定突破，为未来游戏质量提供保障。海外市场也将持续发力上线新游。当前公司已经在 MMO、卡牌等主流手游品类中建立较为完善的研发管理体系并取得优势，同时布局二次元等细分领域，建立起面向不同市场定位及用户人群的多元化产品矩阵，打磨精品游戏，带动企业长期稳定发展。

➤ 回购股份推进员工持股计划，深度绑定员工保障人才优势

2020 年 6 月，公司推出回购股份方案，公司将使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，回购总金额不低于人民币 1 亿元且不超过人民币 2 亿元，回购价格不超过人民币 8.61 元/股，所回购的股份将全部用于实施员工持股计划或者股权激励。截至 2020 年 7 月 31 日，公司已累计回购约 1334 万股，累计支付总金额约 1.05 亿元。公司已于 2020 年 8 月 18 日公告第二期员工持股计划草案，股份来源为公司回购专用证券账户所持有的公司股份 2786 万股，占公司总股本的 1.01%，受让价格为 3.8 元/股，参与的员工总数不超过 122 人。公司注重绑定优秀人才，保障公司技术优势。

三、投资建议

随着在研产品陆续上线，看好公司中长期发展潜力。目前估值水平（PE, TTM）处于近 3 年历史分位数 85.03% 水平，我们预测公司 2020-2022 归母净利润分别为 8.4 亿元/11.4 亿元/13.6 亿元，EPS 分别为 0.3 元/0.4 元/0.5 元，对应当前股价 PE 为 27X/20X/17X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新游上线延迟；游戏流水不及预期；海内外游戏政策监管风险。

推荐

维持评级

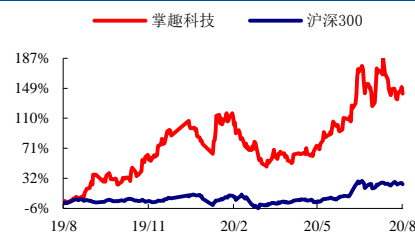
当前价格： 8.36 元

交易数据

2020-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	9.94/3.46
总股本(百万股)	2,757
流通股本(百万股)	2,632
流通股比例(%)	95.46
总市值(亿元)	231
流通市值(亿元)	220

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 掌趣科技 (300315) 跟踪点评：看好未来产品大年，目前估值性价比比较高.20200710

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,617	2,252	3,040	3,560
增长率 (%)	-17.9%	39.3%	35.0%	17.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	364	840	1,138	1,360
增长率 (%)	111.5%	131.0%	35.5%	19.5%
每股收益 (元)	0.13	0.30	0.41	0.49
PE (现价)	46.79	27.45	20.25	16.95
PB	3.07	3.43	2.94	2.50

资料来源：公司公告、民生证券研究院

表1：员工持股计划激励对象及持有份额

姓名	职务	持有份额 (万份)	占本次员工持股计划的比例	对应股份占公司总股本的比例
刘惠城	董事长、总经理	3891.5	36.75%	0.37%
黄迎春	董事、财务总监、 副总经理	68.4	0.65%	0.0065%
贾唐丽	董事	47.5	0.45%	0.0045%
王婷	董事、董事会秘 书、副总经理	53.2	0.50%	0.0051%
崔美玲	监事会主席	47.5	0.45%	0.0045%
吴杨春	监事	13.7	0.13%	0.0013%
李维伟	监事	13.7	0.13%	0.0013%
程骏	副总经理	514.8	4.86%	0.0491%
牟正文	副总经理	497.3	4.70%	0.0475%
姬景刚	副总经理	100.7	0.95%	0.0096%
程莉	副总经理	68.4	0.65%	0.0065%
张沛	副总经理	47.5	0.45%	0.0045%
其他员工 (合计)		5223.7	49.34%	0.4985%
合计		10587.9	100.00%	1.0104%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,617	2,252	3,040	3,560
营业成本	710	547	745	877
营业税金及附加	4	7	9	11
销售费用	38	450	608	712
管理费用	118	113	122	142
研发费用	379	405	486	569
EBIT	367	729	1,069	1,248
财务费用	-30	-18	-23	-27
资产减值损失	81	4	7	5
投资收益	121	212	140	158
营业利润	366	975	1,243	1,446
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	361	975	1,243	1,446
所得税	1	146	118	102
净利润	360	829	1,125	1,344
归属于母公司净利润	364	840	1,138	1,360
EBITDA	509	752	1,093	1,274
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,682	2,697	3,826	5,153
应收账款及票据	81	366	365	432
预付款项	104	103	123	146
存货	0	93	42	66
其他流动资产	33	58	58	65
流动资产合计	1,901	3,317	4,414	5,863
长期股权投资	1,189	1,189	1,189	1,189
固定资产	22	15	8	1
无形资产	70	111	151	194
非流动资产合计	4,087	4,121	4,155	4,190
资产合计	5,987	7,438	8,569	10,053
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	124	329	259	344
其他流动负债	250	339	415	470
流动负债合计	375	668	674	814
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债合计	440	734	740	880
股本	2,757	2,757	2,757	2,757
少数股东权益	-1	-12	-25	-41
股东权益合计	5,547	6,704	7,829	9,173
负债和股东权益合计	5987	7438	8569	10053

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-17.9%	39.3%	35.0%	17.1%
EBIT 增长率	-34.6%	98.5%	46.6%	16.7%
净利润增长率	111.5%	131.0%	35.5%	19.5%
盈利能力				
毛利率	56.1%	75.7%	75.5%	75.4%
净利率	22.3%	36.8%	37.0%	37.8%
总资产收益率 ROA	6.1%	11.3%	13.3%	13.5%
净资产收益率 ROE	6.6%	12.5%	14.5%	14.8%
偿债能力				
流动比率	5.07	4.96	6.55	7.20
速动比率	4.79	4.67	6.30	6.94
现金比率	4.49	4.03	5.67	6.33
资产负债率	7.4%	9.9%	8.6%	8.8%
经营效率				
应收账款周转天数	29.75	59.36	43.84	44.32
存货周转天数	0.00	62.05	20.68	27.58
总资产周转率	0.27	0.34	0.38	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.30	0.41	0.49
每股净资产	2.01	2.44	2.85	3.34
每股经营现金流	0.19	0.19	0.38	0.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	46.79	27.45	20.25	16.95
PB	3.07	3.43	2.94	2.50
EV/EBITDA	30.11	27.08	17.58	14.05
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	360	829	1,125	1,344
折旧和摊销	142	22	24	26
营运资金变动	-44	-112	30	14
经营活动现金流	515	531	1,047	1,231
资本开支	-53	-56	-58	-62
投资	96	0	0	0
投资活动现金流	111	156	82	96
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-24	0	0	0
筹资活动现金流	-201	328	0	0
现金净流量	425	1,015	1,129	1,327

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。