

营收与利润快速增长，未来储备多款大 IP 新游

——掌趣科技半年报点评

公司点评

● 事件：公司发布 2020 年上半年报告

8月26日，公司发布2020年上半年年报，2020H1公司实现营业收入9.26亿元，同比增长33.04%，实现归属于上市公司普通股股东净利润4.43亿元，同比增长110.11%。

● 《一拳超人》领衔，公司上半年游戏产品表现优异

公司2020年上半年营收增长较快的主要原因是海外新上线自研游戏市场表现优异，特别是《一拳超人：最强之男》营收贡献较好，该产品于2020年1月上线中国港澳台地区，6月上线东南亚地区，并一举登上新加坡、等国 App Store 和 Google Play 双平台下载榜第一。公司自研自发产品《真红之刃》8月上线，上线前一周在 App Store 角色扮演游戏榜上基本保持了前十的排名。目前公司在线运营23款游戏，2020H1公司境内产品最高的用户数量超过400万，最高季度 ARPU 值1200元。

● 公司加大研发投入，新游获得较高评价

公司继续加大研发投入力度，2020H1研发投入达到1.83亿元，同比增长15.71%。公司目前储备项目有《全民奇迹2》、《黑暗之潮》、《罗兰创世录》、《修普诺斯 Hypnos》、《街霸：对决》、《那些需要守护的》等正在稳步推进。其中，《那些需要守护的》TapTap 评分9.2分目前高达9.2分，预约人数近3万人，目前已经过二轮测试并已拿到版号；《修普诺斯 Hypnos》TapTap 评分8.7，预约人数39472。

● 公司积极回购股份，彰显未来信心

2019年2月，公司推行实施了首次回购方案；2020年6月，公司推出第二次回购方案，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。

● 看好公司未来产品线与海外收入，维持“强烈推荐”评级

公司未来产品线品类丰富，《全民奇迹》IP 受众面广，海外收入增速较快，我们预计2020年至2022年公司的归母净利润分别为6.51亿、10.24亿、12.84亿；EPS 分别为0.24、0.37、0.47；对应 PE 分别为33、21、17。维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**新游上线进度和质量不及预期、存量游戏生命周期耗尽、政策风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,970	1,617	2,008	2,775	3,313
增长率(%)	11.4	-17.9	24.2	38.2	19.4
净利润(百万元)	-3,150	364	651	1,024	1,284
增长率(%)	-1293.6	-111.5	79.1	57.3	25.3
毛利率(%)	61.3	56.1	58.4	62.5	63.9
净利率(%)	-159.9	22.5	32.4	36.9	38.7
ROE(%)	-60.4	6.5	10.9	14.5	15.2
EPS(摊薄/元)	-1.14	0.13	0.24	0.37	0.47
P/E(倍)	-6.9	59.4	33.1	21.1	16.8
P/B(倍)	4.2	3.9	3.5	3.0	2.5

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

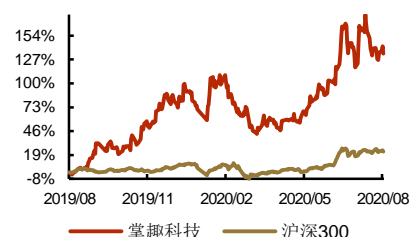
陈磊（分析师）

chenlei3@xsdzq.cn

证书编号：S0280520040001

市场数据	时间 2020.08.26
收盘价(元):	8.36
一年最低/最高(元):	3.45/10.08
总股本(亿股):	27.57
总市值(亿元):	230.53
流通股本(亿股):	26.32
流通市值(亿元):	220.05
近3月换手率:	223.03%

股价一年走势



相关报告

《移动游戏龙头归来，多个国际化 IP 引领海内外业务协同发展》2020-08-02

附：主要数据和图表

表1：主要游戏基本情况（单位：元）

游戏名称	游戏类型	运营模式	运营商	游戏分发渠道	收费方式	收入	收入占游戏业务收入的比例	推广营销费用占推广营销费用总额的比例	推广营销费用占主营业务收入总额的比例
一拳超人:最强之男	手游	自主运营	本公司	APP Store 安卓市场	道具收费	357,910,824.49	38.80%	135,727,791.18	37.92%
拳皇 98 终极之战 OL	手游	自主运营 第三方运营	腾讯等	APP Store 安卓市场	道具收费	177,247,505.38	19.22%	8,254,017.73	4.66%
奇迹:觉醒	手游	自主运营 第三方运营	腾讯等	APP Store 安卓市场	道具收费	141,168,906.07	15.30%	22,479,569.70	15.92%
全民奇迹	手游	第三方运营	网禅等	APP Store 安卓市场	道具收费	35,199,930.86	3.82%	150,028.04	0.43%
魔法门之英雄无敌:战争纪元	手游	自主运营 第三方运营	腾讯等	APP Store 安卓市场	道具收费	32,567,111.52	3.53%	115,139.44	0.35%

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表2：主要游戏分季度运营数据

游戏名称	季度	用户数量	活跃用户数	付费用户数量	ARPU 值	充值流水
一拳超人：最强之男	第一季度	4,367,700	5,090,784	425,769	801	341,065,911
	第二季度	3,928,437	5,046,877	387,187	551	213,430,662
拳皇 98 终极之战 OL	第一季度	340,165	951,394	131,706	1,233	162,421,457
	第二季度	318,340	850,455	111,615	1,321	147,409,419
奇迹：觉醒	第一季度	887,060	1,373,632	179,742	950	170,718,763
	第二季度	730,251	1,160,756	153,011	1,176	179,952,710
全民奇迹	第一季度	157,120	340,222	55,293	934	51,641,550
	第二季度	97,266	240,209	40,209	1,122	45,105,440
魔法门之英雄无敌：战争纪元	第一季度	385,903	578,139	94,605	1,044	98,786,842
	第二季度	324,722	487,905	65,278	1,600	104,416,771

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表3：境外主要游戏基本情况

游戏名称	游戏类型	运营模式	运营商名称	游戏分发渠道	收费方式	境外收入（元）	本游戏境外收入占公司境外游戏业务收入的比例
一拳超人：最强之男	手游	自主运营	本公司	APP Store、安卓市场	道具收费	266,685,625.07	28.91%
拳皇 98 终极之战 OL	手游	自主运营 第三方运营	腾讯等	APP Store、安卓市场	道具收费	138,915,964.86	15.06%
奇迹：觉醒	手游	自主运营 第三方运营	网禅等	APP Store、安卓市场	道具收费	99,364,985.19	10.77%

游戏名称	游戏类型	运营模式	运营商名称	游戏分发渠道	收费方式	境外收入(元)	本游戏境外收入占公司境外游戏业务收入的比例
塔防三国志 II	手游	第三方运营	苏州爱洛克有限公司	APP Store、安卓市场	道具收费	10,466,811.03	1.13%
魔法门之英雄无敌：战争纪元	手游	自主运营 第三方运营	腾讯等	APP Store、安卓市场	道具收费	7,410,032.99	0.80%

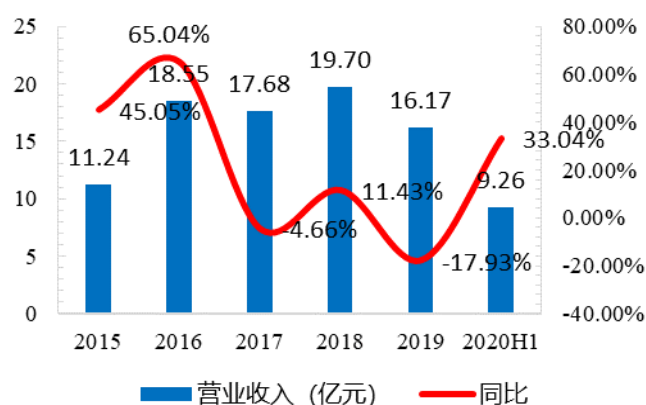
资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表4：掌趣科技境外主要游戏分季度运营数据

游戏名称	季度	境外用户数量	境外活跃用户数(人)	境外付费用户数量(人)	境外 ARPU 值(元)	境外充值流水(元)
一拳超人：最强之男	第一季度	2,901,405	2,901,767	297,744	839	249,764,255
	第二季度	2,631,417	3,106,809	316,446	485	153,331,552
拳皇 98 终极之战 OL	第一季度	221,413	445,804	49,678	1,763	87,578,920
	第二季度	247,461	466,919	49,193	1,811	89,064,744
奇迹：觉醒	第一季度	782,327	1,155,430	117,540	915	107,606,033
	第二季度	673,651	1,026,130	118,579	1,033	122,473,855
塔防三国志 II	第一季度	235,162	292,880	18,232	1,828	33,322,154
	第二季度	164,604	235,029	13,296	1,542	20,503,064
魔法门之英雄无敌：战争纪元	第一季度	357,225	467,264	70,725	690	48,776,943
	第二季度	309,490	409,954	45,735	1,310	59,931,268

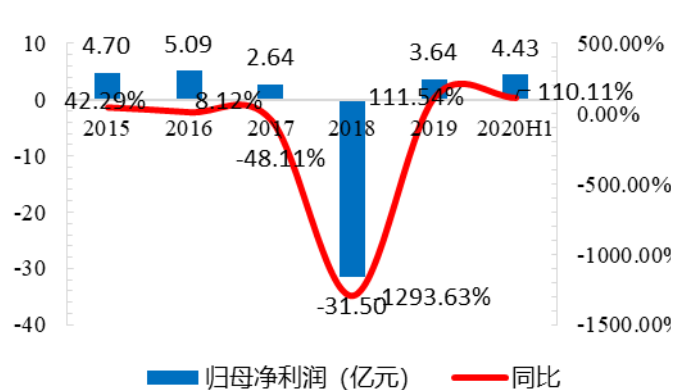
资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图1：2020H1 营业收入出现正增长



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图2：2020H1 归母净利润维持 110%以上的高速增长



资料来源：Wind、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1596	1901	2867	3655	5161
现金	1241	1682	2336	3211	4426
应收票据及应收账款合计	182	81	304	185	423
其他应收款	20	10	27	24	37
预付账款	122	104	177	211	253
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	30	23	23	23	23
非流动资产	4262	4087	4152	4233	4317
长期投资	1119	1189	1317	1442	1568
固定资产	33	22	34	51	56
无形资产	158	70	-2	-60	-105
其他非流动资产	2951	2806	2803	2799	2798
资产总计	5857	5987	7019	7888	9479
流动负债	700	375	732	571	879
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	200	124	258	218	328
其他流动负债	500	250	474	352	551
非流动负债	29	66	62	59	57
长期借款	0	0	-3	-6	-8
其他非流动负债	29	66	66	66	66
负债合计	729	440	794	630	936
少数股东权益	-1	-1	25	54	66
股本	2757	2757	2757	2757	2757
资本公积	3837	3831	3831	3831	3831
留存收益	-1500	-607	36	1047	2314
归属母公司股东权益	5129	5548	6200	7204	8476
负债和股东权益	5857	5987	7019	7888	9479

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	846	515	622	830	1139
净利润	-3095	360	678	1053	1296
折旧摊销	131	142	48	12	-8
财务费用	16	-30	-35	-48	-72
投资损失	-87	-121	-104	-114	-106
营运资金变动	189	-43	45	-74	17
其他经营现金流	3692	207	-10	2	13
投资活动现金流	-196	111	0	21	16
资本支出	57	54	-62	-45	-42
长期投资	-131	96	-128	-126	-126
其他投资现金流	-269	261	-189	-150	-152
筹资活动现金流	-868	-201	31	25	58
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-797	0	-3	-3	-2
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	-272	-6	0	0	0
其他筹资现金流	201	-195	35	28	61
现金净增加额	-170	437	653	876	1214

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1970	1617	2008	2775	3313
营业成本	763	710	836	1041	1195
营业税金及附加	9	4	8	10	12
营业费用	31	38	40	42	50
管理费用	140	118	141	180	199
研发费用	465	379	462	611	729
财务费用	16	-30	-35	-48	-72
资产减值损失	3682	-81	0	0	0
公允价值变动收益	0	-74	10	-2	-12
其他收益	23	17	14	17	18
投资净收益	87	121	104	114	106
营业利润	-3026	366	685	1070	1312
营业外收入	0	0	11	5	4
营业外支出	25	6	16	19	16
利润总额	-3051	361	680	1056	1300
所得税	44	1	2	3	4
净利润	-3095	360	678	1053	1296
少数股东损益	54	-4	27	29	13
归属母公司净利润	-3150	364	651	1024	1284
EBITDA	-2957	452	668	985	1178
EPS(元)	-1.14	0.13	0.24	0.37	0.47

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	-17.9	24.2	38.2	19.4
营业利润(%)	-1295.2	112.1	86.9	56.2	22.7
归属于母公司净利润(%)	-1293.6	-111.5	79.1	57.3	25.3
获利能力					
毛利率(%)	61.3	56.1	58.4	62.5	63.9
净利率(%)	-159.9	22.5	32.4	36.9	38.7
ROE(%)	-60.4	6.5	10.9	14.5	15.2
ROIC(%)	-152.6	15.4	33.0	51.8	65.6
偿债能力					
资产负债率(%)	12.4	7.4	11.3	8.0	9.9
净负债比率(%)	-23.2	-29.7	-37.0	-43.9	-51.5
流动比率	2.3	5.1	3.9	6.4	5.9
速动比率	2.1	4.7	3.6	6.0	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.6	12.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	4.4	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.14	0.13	0.24	0.37	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.97	0.11	0.23	0.30	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.86	2.01	2.25	2.61	3.07
估值比率					
P/E	-6.9	59.4	33.1	21.1	16.8
P/B	4.2	3.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	-6.9	44.1	28.9	18.7	14.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018年东方财富&Choice·中国最佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名。

陈磊，伦敦大学玛丽女王学院理学硕士，2020年加入新时代证券，多年证券行业从业经验，具备买方与卖方复合行业研究经历，紧密跟踪传媒行业上市公司，注重实战与前瞻性研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>