

谨慎增持

——维持

日期：2020年08月28日

行业：传媒



分析师：胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518110001

### 基本数据 (2020.8.28)

报告日股价 (元)	8.72
12mth A 股价格区间 (元)	3.45-10.08
总股本 (百万股)	2757.48
无限售 A 股/总股本	95.46%
流通市值 (亿元)	229.53
每股净资产 (元)	2.14
PBR (X)	3.42

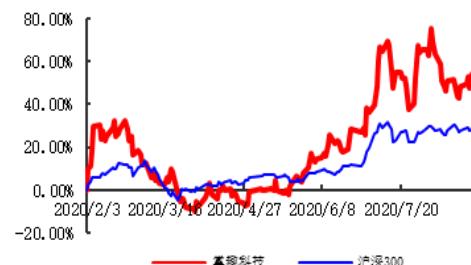
### 主要股东 (2020H1)

姚文斌	6.98%
刘惠城	6.05%

### 收入结构 (2020H1)

移动游戏	94.80%
网页游戏	4.78%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：2018 年 8 月 28 日

相关报告：

掌趣科技 (300315)

证券研究报告/公司研究/公司动态

## 《一拳超人》海外市场表现出色，未来新产品丰富

### ■ 公司动态事项

公司公布了2020年半年报，报告期内实现营收9.26亿元，同比增长33.04%；实现归母净利润4.43亿元，同比增长110.11%。

### ■ 事项点评

**游戏海外收入带动收入端增长，利润端受公允价值变动收益推动**

收入端方面，上半年，公司游戏业务实现收入8.78亿元，同比增长33.68%，收入增长主要系手游《一拳超人》境外流水表现出色所致。上半年《一拳超人》国内外合计实现收入3.58亿元，占公司游戏收入的39%，其中境外收入2.67亿元，是上半年公司收入增量的主要来源。

《一拳超人》于今年1月登陆港台地区后，曾多次登顶iOS畅销榜首位，表现十分突出；6月，《一拳超人》上线东南亚地区后也有着不错的表现。利润端方面，公司将游戏推广开支由成本端调整至销售费用，上半年公司扣除销售费用后的毛利率为55.43%，较去年同期下滑1.35个百分点，考虑到《一拳超人》上线初期的推广费用较高，变化符合预期。上半年公司确认了非流动金融资产公允价值变动收益2.17亿元，剔除非经常性损益项目影响，公司实现扣非后归母净利润2.69亿元，同比增长10.08%。

### 多款新产品蓄势待发，未来业绩弹性可观

8月，公司在国内上线了自研自发的新游戏《真红之刃》，该游戏由沈腾代言，上线初期曾进入iOS畅销榜Top25，目前游戏畅销排名有所下滑，排名逐渐稳定在50-80区间，将对公司下半年业绩带来积极贡献。公司目前储备有《全民奇迹2》、《黑暗之潮》以及《街霸：对决》三款重点游戏，均已取得版号，其中《全民奇迹2》及《街霸：对决》将由腾讯代理发行，《全民奇迹2》是公司“奇迹”IP系列手游的最新一作，也是该系列产品中首次采用虚幻4引擎开发的产品，游戏的画面表现力有望较公司此前的MMORPG作品取得一定进步；《街霸：对决》采用了公司擅长的动作卡牌玩法，并引入了QTE系统以提升玩家的操作空间，游戏目前已进入付费测试阶段。未来新游戏的陆续上线，将为公司带来较为充足的业绩弹性。

### ■ 盈利预测与估值

公司在MMORPG、卡牌游戏领域积累了丰富的研发经验，与腾讯长期保持深入合作的同时也具备自主发行的能力。随着未来多款新游戏的陆续上线，公司业绩有望实现较快增长。预计2020-2022年归属于母公司股东

净利润分别为 6.50 亿元、8.42 亿元和 10.85 亿元，EPS 分别为 0.24 元、0.31 元和 0.39 元，对应 PE 为 36.98、28.56 和 22.17 倍。未来 6 个月内，维持“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

行业竞争加剧；新游戏表现低于预期；新游戏上线时间晚于预期；政策风险；商誉减值风险

### ■ 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	1616.95	2041.69	2614.69	3235.87
年增长率	-17.93%	26.27%	28.07%	23.76%
归母净利润	363.60	650.19	841.88	1084.65
年增长率	111.54%	78.82%	29.48%	28.84%
每股收益（元）	0.13	0.24	0.31	0.39
PE	66.13	36.98	28.56	22.17

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,270.84	2,837.57	3,678.58	4,651.06
应收和预付款项	195.29	201.90	332.51	340.62
存货	0.00	20.00	20.00	20.00
其他流动资产	22.92	22.92	22.92	22.92
流动资产合计	2,489.04	3,082.38	4,054.01	5,034.60
长期股权投资	1,189.45	1,239.45	1,289.45	1,339.45
投资性房地产	69.38	60.64	51.91	43.17
固定资产和在建工程	21.88	18.95	16.03	13.10
无形资产和开发支出	2,015.72	1,983.87	1,978.83	1,978.83
其他非流动资产	15.93	9.71	3.48	3.48
非流动资产合计	3,312.36	3,312.62	3,339.69	3,378.02
<b>资产总计</b>	<b>5,801.40</b>	<b>6,395.00</b>	<b>7,393.69</b>	<b>8,412.63</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	220.39	170.49	335.94	281.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	34.15	34.15	34.15	34.15
<b>负债合计</b>	<b>254.54</b>	<b>204.63</b>	<b>370.09</b>	<b>315.52</b>
股本	2,757.48	2,757.48	2,757.48	2,757.48
资本公积	3,725.42	3,725.42	3,725.42	3,725.42
留存收益	(934.68)	(284.49)	557.39	1,642.04
少数股东权益	(1.36)	(8.04)	(16.69)	(27.84)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,546.86</b>	<b>6,190.37</b>	<b>7,023.60</b>	<b>8,097.11</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,801.40</b>	<b>6,395.00</b>	<b>7,393.69</b>	<b>8,412.62</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	499.23	466.51	862.87	944.14
投资活动现金流	111.32	78.60	(51.40)	(11.40)
融资活动现金流	(200.91)	21.62	29.54	39.74
<b>净现金流</b>	<b>421.76</b>	<b>566.73</b>	<b>841.01</b>	<b>972.48</b>

数据来源: Wind 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,616.95	2,041.69	2,614.69	3,235.87
营业成本	709.76	499.55	720.47	928.52
营业税金及附加	4.38	5.53	7.08	8.76
营业费用	37.60	408.34	392.20	420.66
管理费用	118.49	551.26	601.38	711.89
财务费用	(29.83)	(16.62)	(29.54)	(39.74)
资产减值损失	(80.96)	0.00	0.00	0.00
投资收益	121.25	50.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	(74.18)	120.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>366.30</b>	<b>763.63</b>	<b>973.10</b>	<b>1,255.77</b>
营业外收支净额	(5.28)	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>361.03</b>	<b>763.63</b>	<b>973.10</b>	<b>1,255.77</b>
所得税	0.99	120.13	139.87	182.27
净利润	360.04	643.51	833.23	1,073.51
少数股东损益	(3.56)	(6.68)	(8.65)	(11.14)
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>363.60</b>	<b>650.19</b>	<b>841.88</b>	<b>1,084.65</b>
<b>财务比率分析</b>				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	-17.93%	26.27%	28.07%	23.76%
EBIT增长率	110.33%	134.81%	27.16%	28.88%
净利润增长率	111.54%	78.82%	29.48%	28.84%
毛利率	56.10%	75.53%	72.45%	71.31%
EBIT/总收入	19.54%	36.34%	36.09%	37.58%
净利润率	21.23%	31.52%	31.87%	33.18%
资产负债率	4.92%	3.55%	5.47%	4.06%
流动比率	8.43	14.37	10.19	15.65
净资产收益率(ROE)	6.25%	10.49%	11.96%	13.35%
存货周转率	/	24.98	36.02	46.43
应收账款周转率	19.93	16.59	18.89	17.48

## 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±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±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。