



分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.co
SAC 证书编号: S0870518110001

基本数据 (2020.10.29)

报告日股价 (元)	42.27
12mth A 股价格区间 (元)	20.45-64.80
总股本 (百万股)	244.18
无限售 A 股/总股本	98.29%
流通市值 (亿元)	101.90
每股净资产 (元)	8.75
PBR (X)	4.47

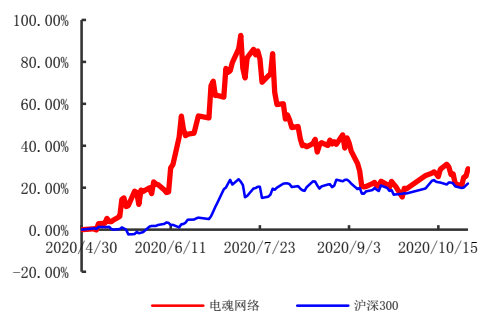
主要股东 (2020.10.19)

陈芳	11.36%
胡建平	10.81%
吴文仲	9.80%

收入结构 (2019Y)

客户端游戏	59.50%
移动网络游戏	39.44%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期: 2020.4.23

业绩表现持续出色, 多款新产品即将发力

■ 公司动态事项

公司公布了2020年三季报, 前三季度公司实现营收7.37亿元, 同比增长51.95%; 实现归母净利润3.10亿元, 同比增长118.89%。

■ 事项点评

业绩符合预期, 递延收入环比进一步增长

公司Q3单季度实现营收2.62亿元, 同比增长37.05%, 环比增长12.71%, 继续维持较快增长; 归母净利润同比增长77.47%, 环比基本持平。公司业绩增长主要受益于: 1、《梦三国》端游接入Wegame平台后, 收入同比有所增; 2、《梦三国》重置版手游上线超1年, 每逢小版本更新仍能进入iOS畅销榜Top60-80, 表现相对稳定; 3、收购标的游动网络整体业绩表现良好, 仅上半年已完成全年业绩对赌的60%。三季度末公司合同负债4.03亿元, 环比增长14%, 增量预计为《梦三国》端游开启10周年庆, 游戏相关递延收入有所增长所致。《梦三国》端游周年庆带来的收入增量预计将在Q4进一步体现。

进入新产品密集上线期, 有望带来较为可观的业绩增量

公司本年度的重点产品之一《解神者》已于10月22日上线, 目前游戏维持在iOS畅销榜Top50左右。《解神者》在测试阶段曾一度面临口碑危机, 而公司研发团队快速响应玩家反馈意见, 在短短数月间对游戏文案进行了大幅度的调整, 反映公司研发团队具备较强的执行力, 以及公司用户至上的经营理念。公司另一款重点产品《我的侠客》预计将于11月4日上线, 游戏的官网预约人数破百万, Taptap预约人数超过50万, 市场预期较高。除上述两款游戏外, 公司还储备有包括《DC: 巅峰战场》、《元能失控》、《螺旋勇士》、《野蛮人大作战2》等多款游戏。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司未来发展, 拳头产品《梦三国》端游+手游双版本仍旧能够保持较强的生命力, 未来《我的侠客》等精品新游戏上线有望为公司带来可观的业绩弹性。预计2020-2022年归属于母公司股东净利润分别为4.17亿元、5.48亿元和6.64亿元, EPS分别为1.71元、2.25元和2.72元, 对应PE为24.74、18.82和15.53倍。未来6个月内, 维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

新游戏上线进度或流水不及预期；老游戏生命周期不及预期；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	696.75	1169.71	1552.76	1887.16
年增长率	55.39%	67.88%	32.75%	21.54%
归母净利润	228.12	416.86	548.15	664.10
年增长率	75.92%	82.74%	31.49%	21.15%
每股收益(元)	0.93	1.71	2.25	2.72
PE	45.22	24.74	18.82	15.53

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	206.49	562.56	1,008.40	1,582.17
应收和预付 款项	97.41	131.15	140.93	174.37
存货	0.34	0.40	0.62	0.64
其他流动资 产	1,260.60	1,260.60	1,260.60	1,260.60
流动资产合 计	1,564.84	1,954.71	2,410.56	3,017.79
长期股权投 资	66.75	106.75	146.75	196.75
投资性房地 产	25.82	22.97	20.12	17.27
固定资产和 在建工程	382.77	384.16	375.02	340.87
无形资产和 开发支出	262.06	258.87	255.69	252.51
其他非流动 资产	160.81	160.21	159.62	159.62
非流动资产 合计	898.20	932.97	957.20	967.02
资产总计	2,463.04	2,887.68	3,367.76	3,984.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收 款项	253.65	329.43	352.48	415.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	280.45	280.45	280.45	280.45
负债合计	534.11	609.88	632.94	696.29
股本	244.18	244.18	244.18	244.18
资本公积	849.70	849.70	849.70	849.70
留存收益	812.30	1,150.48	1,595.17	2,133.93
少数股东权 益	22.75	33.44	45.77	60.71
股东权益合 计	1,928.93	2,277.80	2,734.82	3,288.52
负债和股东 权益总计	2,463.04	2,887.68	3,367.76	3,984.81

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现 金流	309.69	444.58	554.61	673.70
投资活动现 金流	(843.32)	(14.15)	(14.15)	10.85
融资活动现 金流	2.18	(74.35)	(94.62)	(110.77)
净现金流	(529.14)	356.07	445.84	573.77

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	696.75	1,169.71	1,552.76	1,887.16
营业成本	118.27	158.87	219.63	272.76
营业税金及 附加	6.52	10.94	14.52	17.65
营业费用	173.43	280.73	357.14	434.05
管理费用	89.59	292.43	388.19	471.79
财务费用	(6.83)	(1.33)	(5.84)	(11.57)
资产减值损 失	(17.09)	10.00	10.00	10.00
投资收益	26.37	40.00	40.00	50.00
公允价值变 动损益	34.23	10.00	10.00	10.00
营业利润	255.93	478.07	629.13	762.49
营业外收支 净额	(1.05)	0.00	0.00	0.00
利润总额	254.88	478.07	629.13	762.49
所得税	26.30	50.52	68.65	83.45
净利润	228.58	427.55	560.48	679.04
少数股东损 益	0.45	10.69	12.33	14.94
归属母公司 股东净利润	228.12	416.86	548.15	664.10
财务比率分 析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长 率	55.39%	67.88%	32.75%	21.54%
EBIT 增长率	92.34%	101.97%	30.93%	20.58%
净利润增长 率	75.92%	82.74%	31.09%	21.15%
毛利率	83.02%	86.42%	85.86%	85.55%
EBIT/总收 入	33.67%	40.50%	39.95%	39.63%
净利润率	31.09%	36.55%	36.10%	35.98%
资产负债率	22.88%	22.11%	19.54%	18.06%
流动比率	2.93	3.21	3.81	4.33
净资产收益 率 (ROE)	11.34%	18.57%	20.38%	20.57%
存货周转率	348.59	401.30	353.97	425.02
应收账款周 转率	8.55	11.88	14.30	14.82

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。