

2020年游戏业务利润增速20%，2021年多款战略性产品将上线

——完美世界点评

公司点评

● 事件:

1月29日,公司发布2020年业绩预告,预计2020年公司归母净利润15.1亿元-15.7亿元,同比上涨0.48%-4.47%。扣非后净利润10.3亿元-10.9亿元,同比变化-5.25%-0.27%。2020年公司预计计提商誉3.5亿元(收购天津同心影视传媒所致),对利润水平产生了较大影响。

● 游戏业务保持快速增长,存货减值导致影视板块亏损

2020年公司游戏业务继续保持高增速,预计实现净利润22.7亿元-22.9亿元,同比增长19.6%-20.7%。具体来说,存量手游《诛仙》《完美世界》《新笑傲江湖》等持续贡献业绩,《新笑傲江湖》在近期的版本更新及宣传下,畅销榜排名增幅明显,目前排名动作类游戏畅销榜12名。公司2020年推出的重点新游为《新神魔大陆》,根据伽马数据,该游戏仅上线5天流水破亿,首月流水约4亿元。端游方面,《诛仙》《完美世界国际版》等平稳发展。电竞方面,公司继续运营《DOTA2》和《CS:GO》,流水表现稳定。总体来说,公司存量游戏运营稳中有升,自研新作基本向市场证明了其优秀的研发能力,我们继续看好公司自研游戏在2021年的产品线和流水表现。影视业务预计亏损5亿元-5.4亿元,主因系该板块受疫情等原因冲击较大并计提了存货减值。

● 公司产品线基本面良好,Steam国服上线在即

2021年公司重点打造的游戏为内部称为年度战略产品的《战神遗迹》和《梦幻诛仙》,这两款产品均已获版号。其他游戏还包括,沉浸式开放世界ARPG类的《幻塔》。另外,近期Steam国服蒸汽平台已宣布其首批上线游戏,上线在即,首批游戏包括近期备受好评的国产沙盒游戏《戴森球计划》,经典IP《古剑奇谭3》《面条人》等15款游戏,蒸汽平台的上线或为公司2021年业绩贡献重要增长极。

● 看好公司产品线,股份回购有望成为较强催化剂,维持“强烈推荐”评级
公司游戏板块业务保持快速增长,商誉已多数计提,股份回购考核目标力争三年营收或净利润增长不低于50%,当前时间点公司迎来布局良机。我们预计2020年-2022年公司的归母净利润分别为15.5亿元、27.0亿元、32.5亿元,同比增长2.8%、75.0%、20.3%,对应EPS分别为0.8/1.4/1.7元,当前股价对应2020年-2022年PE分别为34/20/16倍,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:新游上线进度或质量不及预期,政策风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,034	8,039	9,635	11,016	12,795
增长率(%)	1.3	0.1	19.9	14.3	16.2
净利润(百万元)	1,706	1,503	1,545	2,704	3,253
增长率(%)	13.4	-11.9	2.8	75.0	20.3
毛利率(%)	55.8	60.9	60.8	61.9	62.8
净利率(%)	21.2	18.7	16.0	24.5	25.4
ROE(%)	18.9	14.3	13.4	19.5	19.6
EPS(摊薄/元)	0.88	0.77	0.80	1.39	1.68
P/E(倍)	31.0	35.2	34.2	19.6	16.3
P/B(倍)	6.3	5.6	4.9	4.0	3.3

强烈推荐(维持评级)

马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

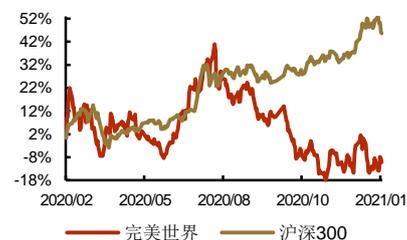
陈磊(分析师)

chenlei3@xsdzq.cn

证书编号: S0280520040001

市场数据	时间 2021.01.29
收盘价(元):	27.28
一年最低/最高(元):	24.64/63.82
总股本(亿股):	19.4
总市值(亿元):	529.22
流通股本(亿股):	18.27
流通市值(亿元):	498.47
近3月换手率:	134.62%

股价一年走势



相关报告

《公布股份回购及股权激励计划,重点产品值得期待》2021-01-14

《前三季度利润同比增长22%符合市场预期,新游测试顺利进行》2020-10-30

《前三季度利润同比预增21%至23%,影视库存去化加速》2020-10-19

《手游板块营收大增72%,未来产品线储备充裕》2020-08-26

《国资背景资金入股加之新游蓄势待发,看好公司全年发展》2020-06-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10783	10132	13156	12973	15568	营业收入	8034	8039	9635	11016	12795
现金	4229	2526	3854	3633	4446	营业成本	3550	3142	3775	4201	4758
应收票据及应收账款合计	1964	2355	2372	3277	3139	营业税金及附加	43	31	63	66	70
其他应收款	121	183	181	236	249	营业费用	880	1145	1189	1404	1645
预付账款	790	542	1054	771	1349	管理费用	704	685	828	944	1098
存货	2142	1760	2928	2290	3620	研发费用	1413	1504	1767	2034	2357
其他流动资产	1538	2766	2766	2766	2766	财务费用	168	206	184	184	207
非流动资产	5195	6497	6585	6952	7405	资产减值损失	10	-707	771	0	0
长期投资	1559	1914	2400	2880	3374	公允价值变动收益	0	427	171	197	215
固定资产	362	364	384	388	388	其他收益	130	89	71	89	95
无形资产	87	368	280	175	167	投资净收益	465	229	267	286	312
其他非流动资产	3187	3851	3520	3508	3476	营业利润	1892	1342	1576	2764	3295
资产总计	15978	16629	19741	19924	22973	营业外收入	31	10	68	45	39
流动负债	3921	4800	6824	4751	5018	营业外支出	7	6	7	8	7
短期借款	1270	1139	3377	1139	1139	利润总额	1916	1346	1636	2801	3326
应付票据及应付账款合计	393	486	570	606	726	所得税	156	-101	117	135	105
其他流动负债	2258	3175	2877	3006	3153	净利润	1759	1447	1519	2667	3221
非流动负债	2748	1701	1596	1534	1483	少数股东损益	53	-56	-26	-37	-32
长期借款	794	225	120	58	7	归属母公司净利润	1706	1503	1545	2704	3253
其他非流动负债	1954	1476	1476	1476	1476	EBITDA	2085	1495	1923	3118	3465
负债合计	6669	6501	8420	6285	6501	EPS(元)	0.88	0.77	0.80	1.39	1.68
少数股东权益	870	614	588	551	519						
股本	1386	1365	2047	2047	2047						
资本公积	2908	2325	1643	1643	1643						
留存收益	4589	5859	7140	9355	12021						
归属母公司股东权益	8439	9515	10732	13089	15953						
负债和股东权益	15978	16629	19741	19924	22973						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-130	2023	-31	2775	1564
净利润	1759	1447	1519	2667	3221
折旧摊销	166	142	241	290	190
财务费用	168	206	184	184	207
投资损失	-465	-229	-267	-286	-312
营运资金变动	-1725	398	-1529	127	-1515
其他经营现金流	-34	60	-179	-206	-228
投资活动现金流	2976	-1994	118	-164	-104
资本支出	141	449	-399	-112	-40
长期投资	1355	-1535	-487	-495	-494
其他投资现金流	4471	-3080	-768	-772	-638
筹资活动现金流	-1952	-1427	-997	-593	-647
短期借款	652	-131	0	0	0
长期借款	294	-568	-105	-62	-51
普通股增加	0	-22	682	0	0
资本公积增加	-649	-583	-682	0	0
其他筹资现金流	-2249	-122	-892	-532	-596
现金净增加额	920	-1384	-910	2017	813

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.3	0.1	19.9	14.3	16.2
营业利润(%)	19.1	-29.1	17.4	75.4	19.2
归属于母公司净利润(%)	13.4	-11.9	2.8	75.0	20.3
获利能力					
毛利率(%)	55.8	60.9	60.8	61.9	62.8
净利率(%)	21.2	18.7	16.0	24.5	25.4
ROE(%)	18.9	14.3	13.4	19.5	19.6
ROIC(%)	37.3	41.9	33.8	60.8	53.5
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	39.1	42.7	31.5	28.3
净负债比率(%)	-2.5	6.8	9.9	-7.0	-11.1
流动比率	2.7	2.1	1.9	2.7	3.1
速动比率	1.6	1.5	1.3	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	3.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.0	7.1	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.77	0.80	1.39	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	1.36	-0.02	1.43	0.81
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.90	5.53	6.75	8.22
估值比率					
P/E	31.0	35.2	34.2	19.6	16.3
P/B	6.3	5.6	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	27.1	36.7	28.8	17.1	15.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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R3（中风险），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C3、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C3、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，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。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年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>