

《一念逍遥》上线首月表现亮眼

华泰研究

2021年3月01日 | 中国内地

动态点评

科技/传媒

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

412.44

研究员 朱璐
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
SFC No. BPX711

研究员 周劼
SAC No. S0570517070006 zhouzhao@htsc.com
SFC No. BQA910 +86-10-56793958

联系人 吴晓宇
SAC No. S0570120070141 wuxiaoyu@htsc.com
+86(0755)23993324

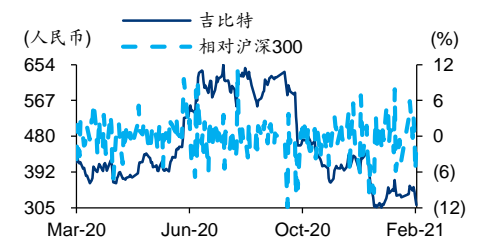
华泰证券 2021 春季线上策略会



基本数据

目标价(人民币)	412.44
收盘价(人民币 截至2月26日)	312.06
市值(人民币百万)	22,426
6个月平均日成交额(人民币百万)	559.28
52周价格范围(人民币)	305.74-653.60
BVPS(人民币)	49.32

股价走势图



资料来源: Wind

新游上线首月表现优异,有望带来显著收入增量,维持“买入”评级

公司自研新品《一念逍遥》2月1日公测,上线后畅销榜排名表现强势,有望为全年营收及利润增长提供强劲动力;此外,公司主要收入来源《问道手游》整体畅销榜排名平稳,铸就扎实流水基本盘。我们维持盈利预测,预计20-22年公司归母净利10.73/14.12/17.15亿元,考虑2021年可比公司Wind一致预期平均PE约15X,及公司精细化、长周期的产品研运能力,给予21年21X PE估值,对应目标价412.44元,维持“买入”评级。

《一念逍遥》成为放置类新爆款,上线首月平均在畅销榜排名前10

吉比特旗下星云工作室自研,雷霆游戏发行的水墨风格放置修仙新品《一念逍遥》2月1日上线。据七麦数据,游戏上线次日便分别跃升至iOS游戏免费榜第1和畅销榜第5;截至2月28日,上线后畅销榜平均排名为9.9名,基本稳定在畅销榜10名左右。根据公司公布的1月19日调研纪要,《一念逍遥》买量策略将在考虑利润水平的情况下进行大规模买量,助力产品长线运营及用户积累。我们预计《一念逍遥》首月流水约3-4亿元,依托于“小步快跑”的快速迭代及买量配合,产品后续流水表现及收入贡献值得期待。

《问道手游》持续更新迭代,新春服活动助力下有望贡献稳固业绩基石

公司长周期IP产品《问道手游》表现稳健,20年12月开启新春大服活动,据七麦数据,《问道手游》21年春节(2月11日至17日)iOS游戏畅销榜平均排名28名,较20年春节(1月24日至30日)的29名略有提升;2021年起截至2月28日,已进行4次更新,iOS畅销榜平均排名21.1,最高达到13名,新春活动有效实现用户留存拉新,公司长周期运营能力持续凸显。

雷霆平台多元产品表现突出,后续有望继续推进平台用户积累

据Steam平台,由鬼谷工作室研发、雷霆游戏发行的开放世界沙盒修仙游戏《鬼谷八荒》于1月27日在Steam上线,截至2月26日好评率达89%。春节期间同时在线人数最高超过18万人,稳居Steam热销榜前二。公司后续新游可期,由淘金互动研发、雷霆游戏发行的国民级IP产品《摩尔庄园》,截至2月28日游戏官网统计预约玩家数量超过637万,Taptap评分9.4分,有望进一步扩充并丰富雷霆游戏用户群,iOS商店预计6月1日前发布。

公司多元产品自研能力得到印证,雷霆平台新品可期

公司新品表现亮眼,《问道》IP产品收入利润规模维持稳健,雷霆平台发行实力持续增强,丰富的储备有望带来长期发展。我们维持盈利预测,考虑2021年可比公司Wind一致预期平均PE约为15X,给予公司21年21X PE估值,对应目标价412.44元(前值500.82元),维持“买入”评级。

风险提示:新游上线进度及流水不及预期、买量竞争加剧等。

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(人民币百万)	1,655	2,170	2,796	3,697	4,566
+/-%	14.91	31.16	28.83	32.23	23.50
归属母公司净利润(人民币百万)	722.97	809.19	1,073	1,412	1,715
+/-%	18.58	11.93	32.55	31.60	21.52
EPS(人民币,最新摊薄)	10.06	11.26	14.93	19.64	23.87
ROE(%)	29.33	31.04	31.45	32.31	30.44
PE(倍)	31.02	27.71	20.91	15.89	13.07
PB(倍)	7.71	7.30	5.93	4.93	3.99
EV EBITDA(倍)	20.86	16.65	12.00	9.22	7.44

资料来源:公司公告、华泰研究预测

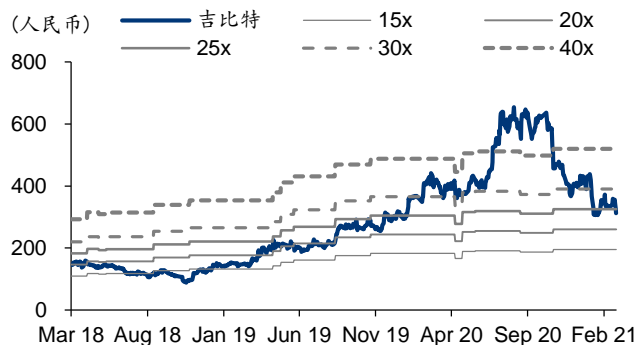
可比公司估值

图表1: 可比公司估值表 (截至 2021 年 2 月 26 日)

证券代码	证券简称	预期来源	总市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)		
				20E	21E	22E	19A	20E	21E
002624 CH	完美世界	Wind 一致预期	458	25.63	16.60	14.04	17.86	27.58	32.61
002555 CH	三七互娱	Wind 一致预期	595	20.81	17.38	14.72	28.58	34.22	40.40
002602 CH	世纪华通	Wind 一致预期	468	12.95	10.65	8.95	36.15	43.92	52.27
	平均				15X				

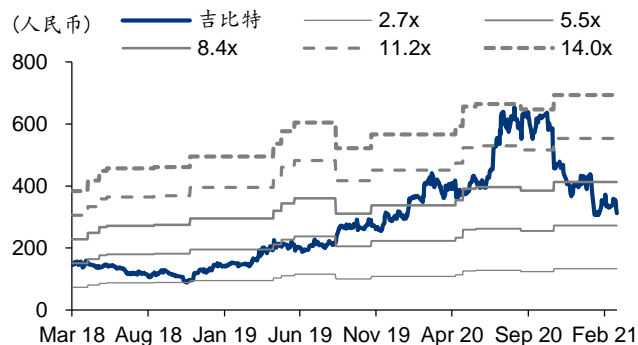
资料来源: Bloomberg、Wind、华泰研究

图表2: 吉比特 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 吉比特 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,460	2,453	3,440	4,608	6,167
现金	550.43	803.70	1,689	2,609	4,000
应收账款	302.91	210.44	255.58	335.98	425.04
其他应收账款	30.89	36.66	50.36	64.70	77.40
预付账款	18.74	35.87	65.80	119.06	185.35
存货	0.46	0.53	0.70	1.38	0.97
其他流动资产	1,556	1,366	1,378	1,478	1,478
非流动资产	1,548	1,915	2,068	2,183	2,296
长期投资	162.29	322.22	472.22	643.22	811.22
固定投资	30.29	984.84	928.28	876.23	822.28
无形资产	14.24	13.27	11.33	9.19	7.05
其他非流动资产	1,342	595.13	656.26	654.84	655.30
资产总计	4,008	4,369	5,508	6,791	8,463
流动负债	791.40	803.17	901.08	1,009	1,139
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	97.95	118.88	144.78	209.18	261.31
其他流动负债	693.45	684.29	756.30	799.85	877.96
非流动负债	85.72	130.53	119.71	109.19	97.87
长期借款	63.20	35.31	24.48	13.97	2.65
其他非流动负债	22.53	95.23	95.23	95.23	95.23
负债合计	877.12	933.70	1,021	1,118	1,237
少数股东权益	224.12	364.12	702.84	1,124	1,608
股本	71.88	71.88	71.88	71.88	71.88
资本公积	1,077	1,107	1,107	1,107	1,107
留存公积	1,815	1,915	2,699	3,718	4,940
归属母公司股东权益	2,907	3,071	3,784	4,549	5,617
负债和股东权益	4,008	4,369	5,508	6,791	8,463

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	904.61	1,297	1,358	1,572	2,011
净利润	918.36	1,066	1,411	1,833	2,199
折旧摊销	12.15	44.43	83.63	77.18	78.09
财务费用	(24.01)	(17.02)	(15.74)	(39.98)	(71.58)
投资损失	(69.57)	(31.15)	(134.09)	(155.09)	(152.09)
营运资金变动	(27.38)	128.09	18.75	(139.77)	(36.01)
其他经营现金	95.06	106.47	(5.82)	(3.84)	(6.85)
投资活动现金	(881.22)	(159.97)	(96.94)	(34.59)	(32.92)
资本支出	485.60	58.53	18.65	22.62	21.94
长期投资	(472.40)	(206.56)	(150.00)	(171.00)	(168.00)
其他投资现金	76.78	105.12	71.71	159.03	157.02
筹资活动现金	(319.98)	(851.02)	(375.32)	(617.47)	(586.69)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(27.44)	(27.89)	(10.83)	(10.51)	(11.32)
普通股增加	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	55.29	30.98	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(347.97)	(854.11)	(364.50)	(606.96)	(575.36)
现金净增加额	(280.05)	293.40	885.77	919.59	1,391

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,655	2,170	2,796	3,697	4,566
营业成本	128.41	205.32	369.12	530.95	705.73
营业税金及附加	12.06	13.98	18.01	23.81	29.41
营业费用	133.72	225.10	279.61	377.12	474.87
管理费用	122.67	185.22	265.63	332.75	410.95
财务费用	(24.01)	(17.02)	(15.74)	(39.98)	(71.58)
资产减值损失	(25.38)	(68.50)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	12.61	3.15	3.94	4.93
投资净收益	69.57	31.15	134.09	155.09	152.09
营业利润	1,065	1,230	1,628	2,115	2,537
营业外收入	0.08	0.02	0.02	0.02	0.02
营业外支出	0.19	0.04	0.04	0.04	0.04
利润总额	1,065	1,230	1,628	2,115	2,537
所得税	146.87	164.01	217.10	281.99	338.28
净利润	918.36	1,066	1,411	1,833	2,199
少数股东损益	195.39	257.04	338.71	421.63	483.80
归属母公司净利润	722.97	809.19	1,073	1,412	1,715
EBITDA	1,065	1,253	1,690	2,144	2,534
EPS (人民币, 基本)	10.06	11.26	14.93	19.64	23.87

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	14.91	31.16	28.83	32.23	23.50
营业利润	24.20	15.48	32.36	29.89	19.96
归属母公司净利润	18.58	11.93	32.55	31.60	21.52
获利能力 (%)					
毛利率	92.24	90.54	86.80	85.64	84.54
净利率	55.50	49.13	50.47	49.58	48.16
ROE	29.33	31.04	31.45	32.31	30.44
ROIC	59.91	73.92	89.75	99.12	108.75
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.88	21.37	18.53	16.47	14.62
净负债比率 (%)	(14.03)	(19.28)	(35.21)	(44.24)	(54.15)
流动比率	3.11	3.05	3.82	4.57	5.41
速动比率	1.12	2.90	3.63	4.25	5.07
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.52	0.57	0.60	0.60
应收账款周转率	6.80	8.46	12.00	12.50	12.00
应付账款周转率	1.77	1.89	2.80	3.00	3.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	10.06	11.26	14.93	19.64	23.87
每股经营现金流(最新摊薄)	12.59	18.05	18.90	21.87	27.98
每股净资产(最新摊薄)	40.45	42.73	52.66	63.30	78.16
估值比率					
PE (倍)	31.02	27.71	20.91	15.89	13.07
PB (倍)	7.71	7.30	5.93	4.93	3.99
EV EBITDA (倍)	20.86	16.65	12.00	9.22	7.44

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、周钊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱璠、周钊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司