

《一念逍遥》表现强势再次证明研发实力，年内仍有重点产品上线

——吉比特点评

公司点评

● 2020年利润增速近30%，2021年多款新游接棒

2020年公司营收、归母净利润分别增长26%、29%，达到27.42亿元、10.46亿元，在A股主要游戏公司中排名靠前。另外，公司2020年还进行了股权激励计划，授予对象49名，包括了董事、核心技术和业务人员等，对应了2021年15%至35%的增长。我们认为，公司在2020年营收基础较高的基础上推该套股权激励计划，彰显了公司对于长线运营和自研能力的信心。

● 《一念逍遥》上线两个月，流水保持高位运行

2月1日上线的《一念逍遥》是公司旗下雷霆游戏与星云打造的水墨风挂机放置游戏，游戏主打碎片时间“修仙”风格，玩家离线后依然可以“挂机”享受收益，并和其他在线玩家产生实时交互。由于游戏主打水墨风，宣传上选择了中国美术学院的联动，产生了较好的联动效果。前期在TapTap上的预约人数超过32万，目前游戏上线两个多月，游戏流水表现优于绝大多数同类产品，上市初期流水高峰与近期平均流水差距较小。公司近日乘胜追击，发布了年内第二款“修仙”游戏《剑开仙门》，预计将在2021Q3贡献利润。

● 代理产品《鬼谷八荒》口碑发酵，PC端买断制更加彰显公司投资眼光

2021年初上线《鬼谷八荒》是一款开放世界的沙盒修仙游戏，结合了“修仙”体系与《山海经》，剧情为从凡人修行成长为强者的过程，为公司代理游戏。目前游戏在Steam上获“特别好评”评价，评价数超14000个，最高同时在线人数超过13万人，在买断制单机新游汇总已属较好水平。《一念逍遥》和《鬼谷八荒》这两款游戏风格分别偏放置和动作，但均以“修仙”为主题，均以中国传统故事为蓝本，均以水墨画为画风，大卖并非偶然，说明公司对类似题材已有较高驾驭能力。

● 看好公司长线运营能力与产品线，维持“强烈推荐”评级

公司研发实力再次被《一念逍遥》证明，2021H2还将上线TapTap百万预约的《摩尔庄园》，看好公司在2021-2023年的归母净利润达到13.08亿元、17.21亿元和19.64亿元，同比分别增长25%、32%和14%，对应PE分别为21/16/14倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：版号获得进度不及预期，新产品质量不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,170	2,742	3,569	4,560	5,129
增长率(%)	31.2	26.4	30.2	27.8	12.5
净利润(百万元)	809	1,046	1,308	1,721	1,964
增长率(%)	11.9	29.3	25.0	31.6	14.1
毛利率(%)	90.5	86.0	85.0	84.7	85.4
净利率(%)	37.3	38.2	36.7	37.7	38.3
ROE(%)	31.0	31.3	33.3	33.1	29.9
EPS(摊薄/元)	11.26	14.56	18.21	23.95	27.33
P/E(倍)	33.8	26.1	20.9	15.9	13.9
P/B(倍)	8.9	7.2	6.4	5.1	4.2

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

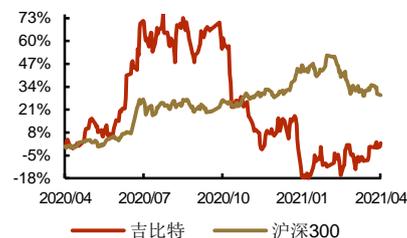
证书编号: S0280520040001

市场数据

时间 2021.04.13

收盘价(元):	380.54
一年最低/最高(元):	296.34/671.6
总股本(亿股):	0.72
总市值(亿元):	273.47
流通股本(亿股):	0.72
流通市值(亿元):	273.47
近3月换手率:	134.03%

股价一年走势



相关报告

《三季度利润增速18.6%，自研继续丰富并开启新股权激励计划》2020-10-27

《营收同增31.61%，长线运营与新品研发齐头并进》2020-08-18

《2020年Q1净利同增51%，产品储备丰富重磅大作或可期待》2020-04-23

《《问道》维持长期亮眼表现，自研、代理产品储备丰富》2020-04-08

《业绩增速略放缓但仍达30%以上，费用率平稳现金流提升44%》2019-10-23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2453	3256	4042	4862	6595	营业收入	2170	2742	3569	4560	5129
现金	804	2144	1918	3027	4829	营业成本	205	384	536	699	748
应收票据及应收账款合计	210	195	518	242	491	营业税金及附加	14	18	23	30	34
其他应收款	37	102	78	152	107	营业费用	225	299	339	365	410
预付账款	36	91	74	137	100	管理费用	185	235	303	365	410
存货	1	0	1	0	1	研发费用	332	431	556	712	800
其他流动资产	1366	724	1453	1305	1067	财务费用	-17	34	-12	-27	-61
非流动资产	1915	2131	2575	3070	3434	资产减值损失	-69	-1	0	0	0
长期投资	322	545	794	1046	1300	公允价值变动收益	13	67	38	43	45
固定资产	985	866	971	1140	1237	其他收益	32	33	31	32	32
无形资产	13	7	6	3	1	投资净收益	31	115	79	86	88
其他非流动资产	595	713	805	881	896	营业利润	1230	1562	1973	2578	2953
资产总计	4369	5388	6617	7931	10029	营业外收入	0	0	1	1	1
流动负债	803	972	1369	1085	1389	营业外支出	0	5	1	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1230	1558	1973	2577	2952
应付票据及应付账款合计	119	126	504	221	496	所得税	164	226	279	368	420
其他流动负债	684	846	865	865	892	净利润	1066	1332	1694	2209	2532
非流动负债	131	168	169	169	167	少数股东损益	257	285	386	488	568
长期借款	35	7	8	8	6	归属母公司净利润	809	1046	1308	1721	1964
其他非流动负债	95	161	161	161	161	EBITDA	1253	1619	1986	2592	2925
负债合计	934	1140	1538	1254	1556	EPS(元)	11.26	14.56	18.21	23.95	27.33
少数股东权益	364	445	830	1318	1886						
股本	72	72	72	72	72						
资本公积	1107	1137	1137	1137	1137						
留存收益	1915	2602	3114	3689	4384						
归属母公司股东权益	3071	3803	4249	5359	6587						
负债和股东权益	4369	5388	6617	7931	10029						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1297	1533	1051	2147	2801
净利润	1066	1332	1694	2209	2532
折旧摊销	44	125	74	89	91
财务费用	-17	34	-12	-27	-61
投资损失	-31	-115	-79	-86	-88
营运资金变动	128	206	-588	5	372
其他经营现金流	106	-49	-38	-43	-45
投资活动现金流	-160	409	-401	-454	-322
资本支出	59	69	195	243	110
长期投资	-207	450	-248	-253	-254
其他投资现金流	-308	929	-454	-464	-467
筹资活动现金流	-851	-549	-876	-584	-676
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-28	-28	1	-0	-1
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	31	30	0	0	0
其他筹资现金流	-854	-550	-877	-584	-675
现金净增加额	293	1338	-226	1109	1802

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.2	26.4	30.2	27.8	12.5
营业利润(%)	15.5	27.0	26.3	30.7	14.6
归属于母公司净利润(%)	11.9	29.3	25.0	31.6	14.1
获利能力					
毛利率(%)	90.5	86.0	85.0	84.7	85.4
净利率(%)	37.3	38.2	36.7	37.7	38.3
ROE(%)	31.0	31.3	33.3	33.1	29.9
ROIC(%)	362.2	-10518.4	426.0	1584.9	-350.2
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	21.2	23.2	15.8	15.5
净负债比率(%)	-19.3	-46.6	-35.0	-43.2	-55.3
流动比率	3.1	3.4	3.0	4.5	4.7
速动比率	2.9	3.2	2.3	3.8	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.5	13.5	10.0	12.0	14.0
应付账款周转率	1.9	3.1	1.7	1.9	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	11.26	14.56	18.21	23.95	27.33
每股经营现金流(最新摊薄)	36.43	19.63	14.62	29.87	38.97
每股净资产(最新摊薄)	42.73	52.92	59.12	74.57	91.66
估值比率					
P/E	33.8	26.1	20.9	15.9	13.9
P/B	8.9	7.2	6.4	5.1	4.2
EV/EBITDA	20.6	15.5	13.0	9.7	8.2

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@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/>