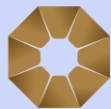


日期: 2021年04月15日

行业: 互联网及相关服务


上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518110001

基本数据 (2021.4.13)

报告日股价 (元)	4.74
12mth A 股价格区间 (元)	2.35-7.49
总股本 (百万股)	2152.52
无限售 A 股/总股本	72.18%
流通市值 (亿元)	73.64
每股净资产 (元)	1.34
PBR (X)	4.06

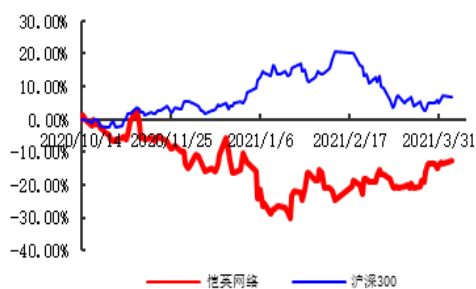
主要股东 (2021.3.15)

王悦	21.44%
金锋	6.95%
上海海桐开元兴息股权投资合伙企业 (有限合伙)	5.00%

收入结构 (2020H1)

移动网络游戏	59.16%
游戏分发	27.13%
网页网络游戏	12.36%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



Q1 业绩大幅增长, “传奇+创新” 品类打造丰富的产品矩阵

■ 公司动态事项

公司公布2021Q1业绩预告, 一季度预计实现归母净利润1.36-1.57亿元, 同比增长357%-428%。

■ 主要观点

Q1 业绩大幅增长, 新游戏表现较好

公司游戏业务持续平稳发展, “传奇+创新” 品类两大研发管线在产品方面均有所突破, 是带动公司Q1业绩大幅增长的主要原因之一。“传奇” 类产品方面, 老产品《蓝月传奇》、《王者传奇》等在维持相对较高流水的基础上, 通过精简运营成本、减少推广开支持续贡献利润; 20Q4上线的新游戏《原始传奇》整体表现出色, 游戏上线数月来流水表现稳健, 在iOS畅销榜排名维持Top50左右, 在应用宝等安卓主流渠道也取得过热销榜Top10的好成绩, 为公司业绩带来可观增量; 21Q1上线的《蓝月传奇2》由腾讯代理发行, 对公司业绩也有所贡献。创新品类方面, 20Q3上线的《高能手办团》聚焦“手办” 题材, 凭借这一独特的题材与市面上的二次元产品构成显著的差异化特征, 在玩家群体间引起了广泛关注, 游戏的首月流水过亿, iOS畅销榜最高排名13, 表现不俗。近期, 《高能手办团》还与极具影响力的虚拟偶像IP“初音未来” 开启了联动活动, 进一步拓展了游戏的市场影响力。此外, 非经常性损益对公司净利润也有一定贡献, 影响金额在7,500万元至8,200万元之间, 主要包括处置长期股权投资产生的收益约6,380万元及收到浙江九翎调解赔偿款1,200万元。

公司IP储备及运营经验丰富, 21年多款新游戏值得期待

公司IP运营团队具有多年的IP引进、运营经验。在“传奇” IP方面, 近日, 公司参股公司浙江旭玩、盛同恺网络科技(海南)有限公司分别取得了PC端、移动端《传奇》及《传奇世界》的中国大陆地区独占性游戏改编权利, 未来将致力于开展“传奇” 类IP的授权及维权业务, 有望整合潜在市场规模巨大的“传奇” 私服市场。在日系IP方面, 基于此前与日方成功合作的实绩, 公司拥有着丰富的日系IP储备, 其中, 由公司自研的《刀剑神域》手游已处于测试阶段, 游戏将由B站代理发行, 目前的预约人数已突破210万人次; 公司的另一款日系IP手游《魔神英雄传》由公司自研自发, 预计Q2上线。公司储备的新游戏还包括《暗夜破晓》(腾讯独家代理发行)、《玄中记》(腾讯独家代理发行)、《零之战线》、《西行纪H5》、《奇点物语》、《一念永恒》等。

■ 投资建议

伴随着公司新管理层的上任，公司主营业务已逐渐趋于正轨。基于“传奇+创新”品类两大研发管线，公司打造了丰富的产品矩阵，去年及年初上线的多款游戏为公司中短期业绩提供了有力支撑；丰富的产品储备有望在未来提供良好的业绩弹性。预计公司2020-2022年归属净利润分别为1.78/4.13/5.18亿元，对应EPS分别为0.08/0.19/0.24元/股，对应PE分别为57.35/24.68/19.71倍。给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

游戏行业竞争加剧、核心人才流失风险、新游戏表现不及预期风险、实际控制人变更风险、传奇版权纠纷。

■ 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	2036.88	1543.19	2185.43	2710.31
年增长率	-10.81%	-24.24%	41.62%	24.02%
归母净利润	-1894.44	177.92	413.45	517.69
年增长率	-968.47%	109.36%	132.38%	25.21%
每股收益(元)	-0.88	0.08	0.19	0.24
PE	-5.39	57.35	24.68	19.71

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	557.53	657.98	972.23	1,256.83
应收和预付 款项	992.27	1,009.13	1,180.56	1,309.37
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	474.82	474.82	474.82	474.82
流动资产合 计	2,024.62	2,141.93	2,627.61	3,041.02
长期股权投 资	156.64	166.64	176.64	186.64
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	22.88	28.66	24.44	20.22
无形资产和 开发支出	861.37	850.17	840.42	840.42
其他非流动 资产	453.77	428.25	402.71	402.72
非流动资产 合计	1,494.66	1,473.72	1,444.21	1,450.00
资产总计	3,519.28	3,615.65	4,071.82	4,491.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收 款项	444.09	352.67	431.67	378.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	171.53	171.53	171.53	171.53
负债合计	615.62	524.20	603.20	550.10
股本	1,515.20	1,515.20	1,515.20	1,515.20
资本公积	737.35	737.35	737.35	737.35
留存收益	598.18	724.05	1,016.55	1,382.79
少数股东权 益	52.93	114.85	199.53	305.57
股东权益合 计	2,903.65	3,091.45	3,468.63	3,940.90
负债和股东 权益总计	3,519.28	3,615.65	4,071.82	4,491.01

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现 金流	326.56	130.89	326.04	393.51
投资活动现 金流	-134.13	14.77	100.00	30.00
融资活动现 金流	-328.28	-45.21	-111.79	-138.91
净现金流	-132.88	100.45	314.25	284.60

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	2,036.88	1,543.19	2,185.43	2,710.31
营业成本	587.45	492.83	699.47	868.13
营业税金及 附加	10.59	8.02	11.36	14.09
营业费用	559.27	354.93	458.94	542.06
管理费用	233.47	478.39	611.92	677.58
财务费用	-7.21	-9.79	-9.17	-12.54
资产减值损 失	-2,115.63	-10.00	0.00	0.00
投资收益	18.83	40.00	110.00	40.00
公允价值变 动损益	219.68	-15.23	0.00	0.00
营业利润	-1,650.19	253.57	522.91	660.99
营业外收支 净额	-118.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	-1,768.26	253.57	522.91	660.99
所得税	70.48	13.73	24.77	37.26
净利润	-1,838.73	239.84	498.14	623.73
少数股东损 益	55.71	61.92	84.68	106.03
归属母公司 股东净利润	-1,894.44	177.92	413.45	517.69
财务比率分 析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长 率	-10.81%	-24.24%	41.62%	24.02%
EBIT 增长率	-635.70%	113.86%	108.22%	26.22%
净利润增长 率	-968.47%	109.36%	132.38%	25.21%
毛利率	71.16%	68.06%	67.99%	67.97%
EBIT/总收 入	-87.42%	15.99%	23.51%	23.93%
净利润率	-90.55%	15.54%	22.79%	23.01%
资产负债率	19.73%	16.30%	16.42%	13.44%
流动比率	4.04	5.23	5.38	6.98
净资产收益 率 (ROE)	-66.65%	5.98%	12.65%	14.24%
总资产周转 率	0.65	0.48	0.59	0.66
应收账款周 转率	3.03	2.11	2.30	2.56

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。