

日期: 2021年04月23日

行业: 传媒


上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

基本数据 (20Y)

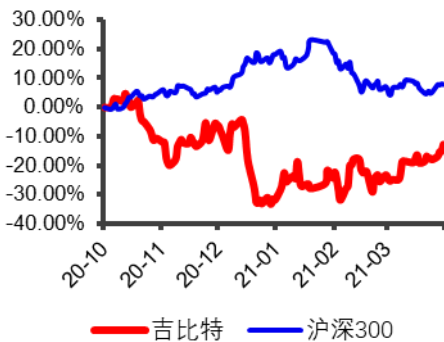
| | |
|-------------------|---------------|
| 报告日股价 (元) | 399.10 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 296.34-671.60 |
| 总股本 (百万股) | 71.86 |
| 无限售 A 股/总股本 | 100% |
| 流通市值 (亿元) | 286.81 |
| 每股净资产 (元) | 58.16 |
| PBR (X) | 6.86 |
| DPS (Y2020, 元) | 12.00 |

主要股东 (20Y)

| | |
|------------|--------|
| 卢竑岩 | 30.10% |
| 陈拓琳 | 11.47% |
| 香港中央结算有限公司 | 3.36% |

收入结构 (20Y)

| | |
|------|--------|
| 联合运营 | 47.03% |
| 自主运营 | 32.88% |
| 其他主营 | 17.01% |

最近6个月股票与沪深300比较

报告编号: TWF21-CT04

《一念逍遥》表现优异 长线运营可期**——2021年一季报点评****■ 公司动态事项:**

公司发布2021年一季报, 一季度公司实现营业收入11.18亿元, 同比增长51.09%; 实现净利润3.65亿元, 较上年同期增长13.36%, 基本每股收益5.08元。

■ 事项点评:**《一念逍遥》表现优异增厚一季度业绩。**

公司2021年一季度业绩超出此前预期, 主要由于《一念逍遥》的表现优异, 在App Store畅销榜一季度平均排名第十, 最高至第五名。同时《问道手游》运营保持稳定, 平均App Store畅销榜排名22名, 5周年大服将在4月30日开服。雷霆游戏坚持“精品化”路线, 目前公司运营的多款游戏具有较高人气和口碑。目前运营产品包括《问道手游》、《鬼谷八荒(PC版)》、《魔渊之刃》、《奇葩战斗家》等不同题材产品, 实现了自研MMORPG游戏《问道手游》的长线运营, 还运营了《不思议迷宫》、《地下城堡2: 黑暗觉醒(安卓版)》、《异化之地》等广受玩家好评的Roguelike类手游, 以及《一念逍遥》、《最强蜗牛(港澳台版)》、《不朽之旅》等放置挂机类手游。

后续项目储备丰富, 转让青瓷部分股权增厚收益。

公司坚持“精品化”路线, 后续项目储备丰富。公司在MMORPG、Roguelike、放置挂机等品类游戏运营上积累了丰富经验。目前公司储备有《摩尔庄园》(目前全平台预约用户数超过750万, 其中App Store预约用户数超过120万)、《地下城堡3: 魂之诗》、《剑开仙门》、《复苏的魔女》(预约用户数超过48万)、《世界弹射物语》、《了不起的飞剑》、《石油大亨》、《摸金校尉之九幽将军》、《冒险与深渊》等多款游戏。同时, 公司拟分别向腾讯创投、灵犀互娱、幻电信息科技有限公司转让青瓷数码3.37%的股权, 交易对价均为10,114.91万元, 交易对价合计30,344.74万元。本次交易完成后, 公司仍持有青瓷数码23.10%股权, 预计将增加公司净利润约16,687.82万元。

■ 风险提示:

公司风险包括但不限于以下几点: 业绩依赖少量核心游戏的风险; 市场竞争加剧的风险; 新游戏产品研发运营失败的风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“增持”评级。

我们上调公司 21、22 年 EPS 分别为 19.85、22.65 元，以 4 月 22 日收盘价 399.10 元计算，动态 PE 分别为 20.10 倍和 17.62 倍。WIND 游戏行业上市公司 21、22 年预测市盈率中值为 14.91 和 12.32 倍。公司的估值高于游戏行业市盈率中值。

公司目前核心产品《问道》端游、《问道手游》、《一念逍遥》等产品运营稳定，长线运营能力强。我们看好公司研发实力以及在 roguelike、修仙放置类游戏方面的优势，预计《摩尔庄园》上线后将取得较好表现，维持公司“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

| 至 12 月 31 日 (¥. 百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 2742.2 | 3564.98 | 4206.68 | 4837.68 |
| 年增长率 | 26.35% | 30.00% | 18.00% | 15.00% |
| 归属于母公司的净利润 | 1046.4 | 1426.76 | 1628.04 | 1820.47 |
| 年增长率 | 29.32% | 36.35% | 14.11% | 11.82% |
| 每股收益 (元) | 14.58 | 19.853 | 22.654 | 25.332 |
| PER (X) | 28.04 | 20.10 | 17.62 | 15.75 |

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表
附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)
资产负债表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 1721.69 | 3105.61 | 4252.76 | 5935.81 |
| 应收和预付款项 | 388.27 | 462.06 | 551.83 | 626.22 |
| 存货 | 0.00 | 0.78 | 0.20 | 1.00 |
| 其他流动资产 | 724.49 | 724.49 | 724.49 | 724.49 |
| 长期股权投资 | 545.30 | 545.30 | 545.30 | 545.30 |
| 投资性房地产 | 112.11 | 99.33 | 86.54 | 73.76 |
| 固定资产和在建工程 | 866.01 | 783.13 | 700.26 | 617.39 |
| 无形资产和开发支出 | 11.12 | 9.41 | 7.69 | 5.98 |
| 其他非流动资产 | 55.20 | 42.80 | 30.39 | 30.39 |
| 资产总计 | 4617.01 | 5965.73 | 7092.30 | 8753.17 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收及款项 | 187.37 | 439.80 | 315.41 | 577.47 |
| 长期借款 | 6.95 | 6.95 | 6.95 | 6.95 |
| 其他负债 | 174.99 | 174.99 | 174.99 | 174.99 |
| 负债合计 | 369.31 | 621.75 | 497.36 | 759.42 |
| 股本 | 71.86 | 71.86 | 71.86 | 71.86 |
| 资本公积 | 1137.38 | 1137.38 | 1137.38 | 1137.38 |
| 留存收益 | 2593.72 | 3292.34 | 4089.52 | 4980.92 |
| 归属母公司股东权益 | 3802.96 | 4501.58 | 5298.77 | 6190.17 |
| 少数股东权益 | 444.73 | 842.40 | 1296.17 | 1803.58 |
| 股东权益合计 | 4247.69 | 5343.99 | 6594.94 | 7993.75 |
| 负债和股东权益合计 | 4617.01 | 5965.73 | 7092.30 | 8753.17 |

现金流量表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | 1589.76 | 2053.94 | 1891.41 | 2493.67 |
| 投资活动现金流 | 409.12 | 4.22 | 4.22 | 4.22 |
| 融资活动现金流 | -548.95 | -674.23 | -748.48 | -814.84 |
| 净现金流 | 1394.45 | 1383.93 | 1147.15 | 1683.05 |

数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 2742.29 | 3564.98 | 4206.68 | 4837.68 |
| 营业成本 | 383.91 | 570.40 | 715.14 | 870.78 |
| 营业税金及附加 | 18.16 | 23.61 | 27.86 | 32.04 |
| 营业费用 | 299.21 | 427.80 | 504.80 | 677.27 |
| 管理费用 | 234.99 | 305.49 | 360.48 | 414.55 |
| 财务费用 | 34.18 | -42.87 | -71.34 | -103.18 |
| 资产减值损失 | -0.75 | -14.62 | -14.62 | -14.62 |
| 投资收益 | 114.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 66.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 1562.47 | 2045.18 | 2334.37 | 2610.84 |
| 营业外收支净额 | -4.57 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 1557.90 | 2045.18 | 2334.37 | 2610.84 |
| 所得税 | 226.37 | 220.75 | 252.56 | 282.97 |
| 净利润 | 1331.53 | 1824.43 | 2081.81 | 2327.87 |
| 少数股东损益 | 285.12 | 397.67 | 453.77 | 507.40 |
| 归属母公司净利润 | 1046.41 | 1426.76 | 1628.04 | 1820.47 |

财务比率分析

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 总收入增长率 | 26.35% | 30.00% | 18.00% | 15.00% |
| EBIT 增长率 | 27.49% | 31.89% | 13.09% | 10.86% |
| EBITDA 增长率 | 33.03% | 29.44% | 12.32% | 9.77% |
| 净利润增长率 | 29.32% | 36.35% | 14.11% | 11.82% |
| 毛利率 | 86.00% | 84.00% | 83.00% | 82.00% |
| EBITDA/总收入 | 59.60% | 59.35% | 56.49% | 53.92% |
| EBIT/总收入 | 55.06% | 55.86% | 53.53% | 51.61% |
| 销售净利率 | 47.70% | 51.18% | 49.49% | 48.12% |
| 资产负债率 | 8.35% | 10.77% | 7.21% | 8.87% |
| 流动比率 | 12.21 | 8.86 | 15.35 | 11.71 |
| 速动比率 | 12.01 | 8.76 | 15.22 | 11.63 |
| 总资产回报率 (ROA) | 34.13% | 34.49% | 32.64% | 29.16% |
| 净资产收益率 (ROE) | 26.90% | 31.69% | 30.72% | 29.41% |

分析师声明

滕文飞

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。