

《梦幻新诛仙》上线开启今年重点产品线序幕

——完美世界点评

公司点评

●《梦幻新诛仙》6月25日上线，全网预约人数超过1200万

《诛仙》为萧鼎创作的系列长篇小说，连载于2003年-2007年。2007年公司上线《诛仙》端游，2016年上线上一代《诛仙》手游。此次上线的《梦幻新诛仙》采用虚幻4引擎制作，画质和玩法均较上一代有较大提升。《梦幻新诛仙》宣发投放采用短视频平台买量、明星（张哲瀚等）代言等方式，目前全网预约人数超过1200万。游戏于6月25日上线，预计上线后将为公司三季度营收贡献重要增量。

●重点产品《幻塔》完成两轮测试，品质与流量值得期待

公司另一款重点产品《幻塔》预计将于年内上线，品类为开放世界和ARPG。公司对该款游戏已打磨多年，同样采用虚幻4引擎打造，去年也已进行过小规模测试，测试预约量超过400万，激活码一度被高价炒作，有成为2021年下半年爆款的潜质。目前《幻塔》在TapTap预约数量超过87万，关注人数超过89万，评分7.9分。

●未来产品线包涵多款日漫IP，同时注重游戏品质

公司于二季度伊始发布了未来三年的产品线，一次性展出了近三十款新游。除了《梦幻新诛仙》和《幻塔》外，其他IP同样成熟且号召力强。《一拳超人》《女神异闻录》《百万亚瑟王》等多个重要日本动漫IP公司均获得了游戏改编权或代理权。另外，与心动公司合作的《火炬之光》也在同步推进中，目前已结束首轮篝火测试。

●《梦幻新诛仙》上线为催化剂，估值处于低位，维持“强烈推荐”评级

公司产品线精品化程度明显提升，重点产品采用虚幻4引擎打造，品质优秀，未来营收规模增速具备较强提升空间。前期公司估值因行业高基数与计提过往存货减值事件而被压制，近期公司重点新游上线，催化剂频出，预计2021年-2023年公司归母净利润分别为22.82亿元、27.00亿元、32.27亿元，同比增长47.4%、18.3%、19.9%，当前股价对应2021年-2023年PE分别为18/15/13倍，维持“强烈推荐”评级。

●风险提示：新游上线进度及质量不及预期，政策风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,039	10,225	12,041	13,924	16,079
增长率(%)	0.1	27.2	17.8	15.6	15.5
净利润(百万元)	1,503	1,549	2,282	2,700	3,237
增长率(%)	-11.9	3.0	47.4	18.3	19.9
毛利率(%)	60.9	60.3	54.9	56.3	57.5
净利率(%)	18.7	15.1	19.0	19.4	20.1
ROE(%)	14.3	13.5	17.1	17.3	17.4
EPS(摊薄/元)	0.77	0.80	1.18	1.39	1.67
P/E(倍)	27.7	26.9	18.2	15.4	12.9
P/B(倍)	4.4	3.8	3.3	2.8	2.3

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 2021.06.24
收盘价(元):	23.82
一年最低/最高(元):	19.05/63.82
总股本(亿股):	19.4
总市值(亿元):	462
流通股本(亿股):	18.27
流通市值(亿元):	435
近3月换手率:	96.95%

股价一年走势



相关报告

《2020年游戏业务营收增长35%，多款重要IP改编游戏集中发布》2021-04-19

《2020年游戏业务利润增速20%，2021年多款战略性产品将上线》2021-02-01

《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

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	10132	7885	9033	9776	12638	营业收入	8039	10225	12041	13924	16079
现金	2526	2943	3304	5593	6149	营业成本	3142	4057	5430	6079	6839
应收票据及应收账款合计	2355	1411	0	0	0	营业税金及附加	31	32	62	61	66
其他应收款	183	72	229	119	283	营业费用	1145	1831	1580	1957	2385
预付账款	542	331	697	492	881	管理费用	685	757	1530	1302	1527
存货	1760	1027	2704	1473	3226	研发费用	1504	1589	1561	2256	2550
其他流动资产	2766	2100	2100	2100	2100	财务费用	206	113	127	197	175
非流动资产	6497	7622	8543	9379	10177	资产减值损失	-707	-969	0	0	0
长期投资	1914	2768	3723	4687	5644	公允价值变动收益	427	413	210	263	328
固定资产	364	354	444	495	526	其他收益	89	131	104	113	109
无形资产	368	419	344	236	117	投资净收益	229	196	268	289	246
其他非流动资产	3851	4081	4032	3962	3890	营业利润	1342	1628	2341	2747	3226
资产总计	16629	15507	17576	19155	22815	营业外收入	10	40	38	30	30
流动负债	4800	4204	4366	3693	4622	营业外支出	6	12	9	9	9
短期借款	1139	784	784	784	784	利润总额	1346	1657	2370	2768	3246
应付票据及应付账款合计	486	733	0	0	0	所得税	-101	152	126	105	87
其他流动负债	3175	2687	3582	2909	3837	净利润	1447	1504	2244	2663	3159
非流动负债	1701	121	105	72	30	少数股东损益	-56	-44	-38	-36	-78
长期借款	225	23	6	-26	-68	归属母公司净利润	1503	1549	2282	2700	3237
其他非流动负债	1476	98	98	98	98	EBITDA	1495	1814	2557	2961	3438
负债合计	6501	4325	4471	3765	4652	EPS(元)	0.77	0.80	1.18	1.39	1.67
少数股东权益	614	347	309	272	195						
股本	1365	2012	2012	2012	2012	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2325	1962	1962	1962	1962	成长能力					
留存收益	5859	7045	8880	11041	13571	营业收入(%)	0.1	27.2	17.8	15.6	15.5
归属母公司股东权益	9515	10835	12796	15118	17969	营业利润(%)	-29.1	21.4	43.8	17.3	17.4
负债和股东权益	16629	15507	17576	19155	22815	归属于母公司净利润(%)	-11.9	3.0	47.4	18.3	19.9
						获利能力					
						毛利率(%)	60.9	60.3	54.9	56.3	57.5
						净利率(%)	18.7	15.1	19.0	19.4	20.1
						ROE(%)	14.3	13.5	17.1	17.3	17.4
						ROIC(%)	41.9	104.0	107.6	238.5	127.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.1	27.9	25.4	19.7	20.4
						净负债比率(%)	6.8	-18.8	-18.8	-31.1	-29.7
						流动比率	2.1	1.9	2.1	2.6	2.7
						速动比率	1.5	1.5	1.2	2.0	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.7	5.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	7.1	6.7	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	0.80	1.18	1.39	1.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.78	0.77	1.78	0.88
						每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.59	6.60	7.79	9.26
						估值比率					
						P/E	27.7	26.9	18.2	15.4	12.9
						P/B	4.4	3.8	3.3	2.8	2.3
						EV/EBITDA	28.2	21.9	15.3	12.5	10.5

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年文化传媒互联网软件公司实业和投资经验，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/>