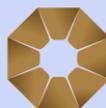


日期: 2021年07月06日

行业: 传媒



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

携手头部平台, 多款新游年内落地

■ 公司动态事项

公司公布了2021年半年报业绩预告, 预计上半年实现归母净利润1.76-2.11亿元, 同比增长50%-80%。

■ 事项点评

2021H1 业绩大幅增长, 进一步聚焦手游研发

公司上半年业绩大幅增长, 主要原因为前期投入的游戏产品开始上线运营以及实现授权收入等, 使当期营业收入较上期显著增长。公司上半年新上线的游戏包括《三国志威力无双》(快手代理)、《荣耀新三国》(日服、星辉代理)以及《七雄纷争》(子公司酷牛互动发行)。公司游戏业务以研发为主, 发行倾向于与互联网巨头合作。子公司天上友嘉为公司核心研发团队, 为使公司资源进一步聚焦于研发端, 天上友嘉创始人何啸威成为上市公司新一任CEO, 有望推动公司在研新游戏如期落地。发行方面, 公司是少有的与腾讯、字节、快手均有产品合作的公司, 反映公司产品力受到互联网巨头的普遍认可。

朝夕光年国内发行能力得到验证, 公司未来新游戏表现值得期待

公司在研的已取得版号的游戏包括《火影忍者: 巅峰对决》、《荣耀新三国》、《从前有座灵剑山》, 前者由朝夕光年(字节跳动的手游发行平台)代理发行, 后两者由腾讯发行。公司其余在研游戏还包括《幽游白书》、《航海王》、《银之守墓人: 对决》、《镇魂街》等, 预计将于未来两年陆续上线。其中, 公司市场关注度最高的在研游戏为《火影忍者: 巅峰对决》, 作为国内影响力最大的日漫IP改编游戏, 游戏对漫画中的多个场景进行了深度还原, 有望成为一款成功的粉丝向游戏。目前, 游戏的官网累计预约人数已超过870万人次。发行商朝夕光年的国内游戏发行能力在上半年也得到了充分验证, 其发行的同为日漫IP改编游戏的《航海王热血航线》的首月流水超4亿元(伽马数据测算), 成为了同期流水最高的新游戏。《火影忍者: 巅峰对决》作为同一层级IP改编游戏, 期上线后的表现较值得期待。游戏预计将于Q3开启商业化测试。

基本数据 (截止 2021 年 7 月 5 日)

报告日股价 (元)	9.02
12mth A 股价格区间 (元)	7.21/22.75
总股本 (百万股)	956.67
无限售 A 股/总股本	84.99%
流通市值 (亿元)	73.34
每股净资产 (元)	5.43

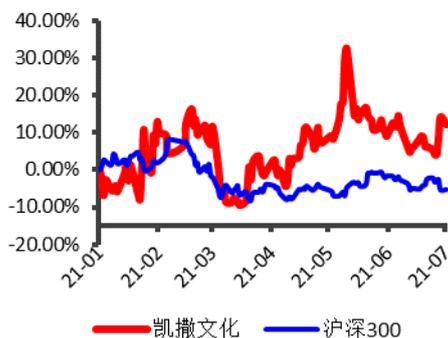
主要股东 (2021Q1)

凯撒集团 (香港) 有限公司	22.43%
志凯有限公司	3.06%

收入结构 (2018Y)

游戏分成	79.90%
版权运营	12.26%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 盈利预测与估值

公司的新游戏储备丰富, 头部IP获取能力强。计划于下半年上线的多款游戏有望获得头部互联网平台的流量扶持, 或为公司带来可观的业绩增量。预计公司2021-2023年归母净利润为4.73亿元、6.56亿元和

8.53 亿元, 对应每股 EPS 分别为 0.49 元、0.69 元和 0.89 元, PE 为 18.23、13.15、10.12 倍。考虑到新游戏上线时点仍不确定, 维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

游戏上线时间延后; 游戏流水不及预期; 政策风险; 行业竞争进一步加剧; 商誉减值风险

■ 数据预测与估值: (按最新股本摊薄)

至 12 月 31 日(¥, 百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	589.81	1062.16	1422.16	1813.24
年增长率	-26.61%	80.08%	33.89%	27.50%
归母净利润	123.33	473.43	656.42	852.53
年增长率	9.30%	283.87%	38.65%	29.88%
每股收益(元)	0.34	0.49	0.69	0.89
PE	28.87	18.23	13.15	10.12

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	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	224.54	265.54	395.47	901.43
应收和预付 款项	630.63	974.12	1,030.01	1,420.54
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	45.34	45.34	45.34	45.34
流动资产合 计	900.52	1,285.00	1,470.82	2,367.31
长期股权投 资	162.35	162.35	162.35	162.35
投资性房地 产	406.66	406.66	406.66	406.66
固定资产和 在建工程	9.58	7.71	5.85	3.98
无形资产和 开发支出	2,600.19	2,559.22	2,518.25	2,477.29
其他非流动 资产	788.79	786.27	783.75	783.77
非流动资产 合计	3,967.58	3,922.22	3,876.86	3,834.05
资产总计	4,868.09	5,207.23	5,347.68	6,201.35
短期借款	487.80	255.83	0.00	0.00
应付和预收 款项	202.92	439.38	371.68	622.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	4.51	4.51	4.51	4.51
负债合计	695.23	699.72	376.19	627.22
股本	813.74	813.74	813.74	813.74
资本公积	2,143.87	2,143.87	2,143.87	2,143.87
留存收益	1,215.40	1,545.62	2,003.48	2,598.13
少数股东权 益	(0.15)	4.28	10.41	18.38
股东权益 合计	4,172.86	4,507.50	4,971.50	5,574.12
负债和股 东权益总 计	4,868.09	5,207.23	5,347.68	6,201.35
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现 金流	349.17	415.06	569.95	741.56
投资活动现 金流	(228.67)	20.00	20.00	20.00
融资活动现 金流	(181.05)	(394.06)	(460.02)	(255.61)
净现金流	(60.45)	41.00	129.93	505.96

数据来源: WIND 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	589.81	1,062.16	1,422.16	1,813.24
营业成本	190.08	316.92	413.32	518.03
营业税金及 附加	4.50	8.10	10.85	13.84
营业费用	19.36	31.86	42.66	54.40
管理费用	93.32	212.43	277.32	344.52
财务费用	30.60	18.89	10.64	7.73
资产减值损 失	(48.93)	0.00	0.00	0.00
投资收益	(13.75)	0.00	0.00	0.00
公允价值变 动损益	37.27	20.00	20.00	20.00
营业利润	122.31	501.95	696.37	904.73
营业外收支 净额	(1.19)	0.00	0.00	0.00
利润总额	121.12	501.95	696.37	904.73
所得税	(3.29)	24.10	33.82	44.24
净利润	124.41	477.85	662.55	860.49
少数股东损 益	1.08	4.42	6.14	7.97
归属母公 司股东净 利润	123.33	473.43	656.42	852.53
财务比率 分析				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入增长 率	-26.61%	80.08%	33.89%	27.50%
EBIT 增长 率	-35.36%	262.27%	34.78%	28.55%
净利润增长 率	11.59%	55.30%	38.65%	29.88%
毛利率	67.77%	70.16%	70.94%	71.43%
EBIT/总收 入	-35.36%	262.27%	34.78%	28.55%
净利润率	20.91%	44.57%	38.65%	29.88%
资产负债率	15.84%	14.80%	7.73%	10.96%
流动比率	1.30	1.84	3.93	3.78
净资产收益 率 (ROE)	2.77%	10.51%	13.23%	15.34%
总资产周转 率	0.13	0.22	0.29	0.32
应收账款周 转率	1.58	2.23	2.64	2.71

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。