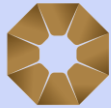


日期: 2021年07月14日

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 (2021.7.12)

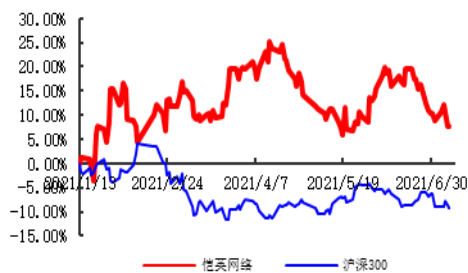
报告日股价 (元)	4.26
12mth A 股价格区间 (元)	3.76-7.49
总股本 (百万股)	2152.52
无限售 A 股/总股本	72.18%
流通市值 (亿元)	66.18
每股净资产 (元)	1.34
PBR (X)	3.18

主要股东 (2021.6.11)

王悦	21.44%
金锋	9.12%

收入结构 (2020Y)

移动网络游戏	69.13%
游戏分发	19.15%
网页网络游戏	10.78%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较

新品发力, 上半年业绩大幅增长

■ 公司动态事项

公司公布2021年中报业绩预告, 上半年预计实现归母净利润2.4-3亿元, 同比增长378%-497%。

■ 主要观点

新品发力, Q2 业绩同比环比显著增长

按照业绩预告的中值计算, 剔除非经常性损益后, 公司上半年扣非后归母净利润约为1.9-2亿元, 其中Q2预计实现扣非净利润1.22-1.32亿元, 较Q1环比增长79%-94%, 反映公司核心的游戏业务在Q2取得了显著的业绩增长。公司新增上线运营的新游戏对Q2收入及利润的提升起到了显著作用, Q2上线的新游戏包括《热血合击》、《刀剑神域黑衣剑士-王牌》、《魔神英雄传》以及《敢达: 争锋对决》(港台及韩国地区)。其中,《魔神英雄传》是公司自研自发的产品, 游戏最高排名iOS畅销榜Top7, 首发表现超预期。游戏目前的畅销榜排名维持在80名左右。一些前期上线的游戏在Q2也有着良好的表现, 如《高能手办团》、《原始传奇》等。在非盈利向游戏方面, 公司参投公司推出的长征题材功能游戏《前进之路》近日开启测试, 游戏得到了包括新华社主办的《半月谈》官微在内的主流媒体报道。

新产品储备丰富, IP引入及运营能力强

公司旗下仍有多款新游戏在研, 其中完成度相对较高, 有望在年内推出的游戏包括《玄中记》(国风MMO、腾讯独家代理发行)、《暗夜破晓》(北欧神话背景放置RPG、腾讯独家代理发行)、《零之战线》(二次元放置卡牌、自主发行)等。公司在IP引入及运营方面拥有丰富的经验, 在传奇IP方面, 公司与盛趣游戏共同出资成立了盛同恺网络科技有限公司(海南)有限公司, 盛同恺拥有《传奇》和《传奇世界》IP的移动端独家授权, 同时可为传奇从业者基于平台能力提供多样化服务。其他IP方面, 经过多年的积累, 公司目前储备有大量国漫、日漫IP, 能够为公司自研团队及战投企业提供可靠的IP支持。

■ 投资建议

公司始终坚持聚焦游戏主业, 基于“传奇+创新”品类两大研发管线打造了丰富的产品矩阵。经营层面上, 公司已经走出低谷, 上半年成功实现业绩大幅增长, 下半年在新老产品的共同作用下有望继续维持

良好业绩表现。预计公司2021-2023年归属净利润分别为5.01/5.89/6.93亿元，对应EPS分别为0.23/0.27/0.32元/股，对应PE为18.30/15.56/13.24倍。上调为“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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1543.19	2366.94	2766.56	3111.73
年增长率	-24.24%	53.38%	16.88%	12.48%
归母净利润	177.93	501.03	589.31	692.75
年增长率	109.39%	189.50%	17.62%	17.55%
每股收益（元）	0.08	0.23	0.27	0.32
PE	51.54	18.30	15.56	13.24

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	598.19	1,130.97	1,768.31	2,433.69
应收和预付 款项	870.51	927.18	967.15	1,062.65
存货	3.79	10.00	12.00	14.00
其他流动资产	324.65	324.65	324.65	324.65
流动资产合 计	1,797.14	2,392.80	3,072.12	3,834.99
长期股权投 资	362.97	367.97	373.97	380.97
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	15.57	12.07	8.57	5.07
无形资产和 开发支出	863.78	853.02	842.26	840.30
其他非流动 资产	256.59	223.72	190.83	190.83
非流动资产 合计	1,498.90	1,456.77	1,415.63	1,417.16
资产总计	3,296.04	3,849.57	4,487.74	5,252.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收 款项	287.47	295.63	292.35	302.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	287.47	295.63	292.35	302.70
股本	1,515.20	1,515.20	1,515.20	1,515.20
资本公积	666.11	666.11	666.11	666.11
留存收益	707.68	1,077.01	1,511.41	2,022.07
少数股东权 益	119.59	295.62	502.68	746.08
股东权益合 计	3,008.57	3,553.93	4,195.39	4,949.45
负债和股东 权益总计	3,296.04	3,849.57	4,487.74	5,252.15

现金流量表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现 金流	101.57	565.56	762.26	805.58
投资活动现 金流	-31.22	84.32	5.52	6.44
融资活动现 金流	-121.81	-117.11	-130.44	-146.64
净现金流	-60.96	532.78	637.34	665.38

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	1,543.19	2,366.94	2,766.56	3,111.73
营业成本	428.57	515.56	545.13	577.66
营业税金及 附加	5.31	8.15	9.53	10.71
营业费用	463.38	508.89	553.31	622.35
管理及研发 费用	499.07	710.08	829.97	933.52
财务费用	-15.26	-14.59	-24.46	-35.45
资产减值损 失	-15.90	0.00	0.00	0.00
投资收益	43.95	70.00	6.00	7.00
公允价值变 动损益	20.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	228.80	708.85	859.09	1,009.94
营业外收支 净额	24.77	21.00	6.00	7.00
利润总额	253.57	729.85	865.09	1,016.94
所得税	11.00	52.79	68.73	80.80
净利润	242.57	677.06	796.36	936.15
少数股东损 益	64.64	176.04	207.05	243.40
归属母公司 股东净利润	177.93	501.03	589.31	692.75
财务比率分 析				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入增长 率	-24.24%	53.38%	16.88%	12.48%
EBIT 增长率	113.07%	207.27%	17.53%	16.76%
净利润增长 率	109.39%	189.50%	17.62%	17.55%
毛利率	72.23%	78.22%	80.30%	81.44%
EBIT/总收 入	15.08%	30.22%	30.39%	31.54%
净利润率	15.40%	28.60%	28.79%	30.08%
资产负债率	9.26%	8.08%	6.80%	5.98%
流动比率	6.25	8.09	10.51	12.67
净资产收益 率 (ROE)	5.99%	15.38%	15.96%	16.48%
总资产周转 率	0.50	0.65	0.64	0.61
应收账款周 转率	3.87	5.12	5.62	5.71

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。