



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

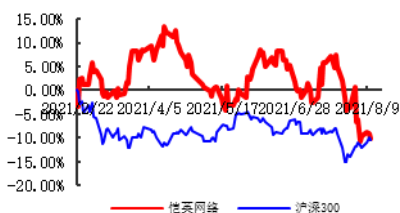
买入 (维持)

行业： 传媒行业
日期： 2021年08月23日
分析师： 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 编号: S0870518110001

基本数据 (2021.8.20)

报告日股价 (元)	3.76
12mth A 股价格区间 (元)	3.74-6.38
总股本 (百万股)	2152.52
无限售 A 股/总股本	72.18%
流通市值 (亿元)	61.97

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

新品助推上半年业绩大幅增长， 管理层增持彰显发展信心

■ 公司动态事项

公司公布了2021年半年报，上半年公司实现营业收入9.88亿元，同比增长21.65%；实现归母净利润2.77亿元，同比增长451.33%。

■ 事项点评

上半年业绩大幅增长，多款新品上线贡献业绩增量

分业务来看，游戏业务是推动公司收入增长的主力，上半年公司游戏业务收入同比增长 43.24%，收入增长主要受益于新游戏《蓝月传奇 2》、《热血合击》、《刀剑神域黑衣剑士：王牌》及《魔神英雄传》在国内市场上线运营。这些新游戏在上线时均进入了 iOS 畅销榜 Top50，其中，《刀剑神域黑衣剑士：王牌》及《魔神英雄传》的最高排名更是进入了 iOS 畅销榜 Top10。海外市场方面，公司旗下《敢达争锋对决》上半年陆续登陆韩国、港台等多个国家及地区，同样表现不俗。移动互联网业务受 XY 助手下线影响，收入有所下滑。毛利率方面，上半年公司综合毛利率 75.06%，较去年同期提升 9.1 个百分点，主要是上半年毛利较高的受托研发收入增加及利润率偏低的原控股子公司浙江九翎因股权处置不再纳入公司合并报表范围所致。

聚焦精品游戏研发，新产品储备丰富

公司始终坚持将“聚焦游戏主业”作为公司发展的核心战略方向，重视多维度、立体化的研发体系建设，上半年公司研发费用率 14.53%，在 A 股游戏公司中处于较高水平。从产品端看，《热血合击》等多款产品于今年年中上线且目前榜单排名仍维持在百名左右，预计下半年仍将带来较可观的收入及利润。6 月底，心光流美（公司持股 34.67%）旗下核心产品《高能手办团》日服上线，游戏的日服由字节跳动代理发行，游戏上线首日进入 iOS 免费榜 Top2，并连续数周进入畅销榜 Top50，有望为公司带来一定的投资收益。公司仍储备有多款新产品，其中已取得版号，且有望年内上线的产品主要包括《玄中记》（腾讯代理发行）、《零之战线》（预计 10 月上线）、《王牌星舰》等。在 IP 储备方面，经过多年积累，公司储备有大量国漫、日漫头部 IP，能够为公司自研团队及战投企业提供可靠的 IP 支持。传奇 IP 方面，公司与盛趣游戏共同成立的合资公司盛同恺拥有《传奇》和《传奇世界》IP 的移动端独家授权。

管理层持续增持，彰显未来发展信心

8月7日，公司披露了新一轮高管增持计划，公司董事长金锋先生、副董事长兼副总经理沈军先生、董事兼总经理陈永聪先生计划在未来6个月内增持公司股份，增持总金额规模不低于人民币4,000万元。其中，公司董事长金锋先生今年上半年已累计增持公司股份46,752,600股，占公司总股本的2.17%。持续的增持彰显公司管理层对公司未来发展前景充满信心，同时也有望提振投资者信心。

■ 盈利预测

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16.15/13.73/11.68倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策风险、宏观经济下行风险、红人经济市场竞争加剧、业务拓展低于预期

■ 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	45.49	16.15	13.73	11.68

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	15.57	12.07	8.57	5.07
无形资产	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	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
归母净利润	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	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指数表现的看法。

买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级

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指数表现的看法。

增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

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。