



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

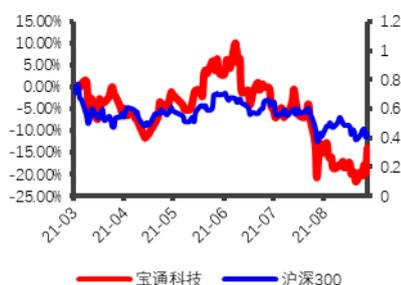
## 买入 (维持)

行业： 传媒行业  
日期： 2021年08月30日  
分析师： 胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.com  
SAC 编号: S0870518110001

### 基本数据 (2021.8.27)

报告日股价 (元)	14.25
12mth A 股价格区间 (元)	12.88-24.96
总股本 (百万股)	396.77
无限售 A 股/总股本	81.79%
流通市值 (亿元)	46.24

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

## 看好智能化输送业务发展前景， 游戏业务将进军国内市场

### ■ 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13.34亿元，同比增长1.63%；实现归母净利润2.49亿元，同比增长5.77%。

### ■ 事项点评

#### 移动互联网业务：继续推进全球化研运一体转型，进军国内市场

分业务来看，公司上半年移动互联网业务实现营收 8.10 亿元，同比下降 2.28%。收入下滑系老游戏流水自然下滑，同时公司放缓了新游发行节奏所致。上半年公司新上线游戏主要包括《Bleach: Immortal Soul》(东南亚)、《朝歌封神志》(港台)、《梦境连接》(港台)等，其中《Bleach: Immortal Soul》及《梦境连接》上线后跻身当地 iOS 畅销榜 Top10，表现不俗。上半年移动互联网业务毛利率 53.10%，较去年同期下降 21.29%，系公司将游戏金流渠道费 2.11 亿元调整至营业成本所致，扣除金流渠道费影响，业务毛利率为 79.10%，同比增加 4.71%。公司致力于从区域化游戏出海发行商向全球化研运一体的游戏厂商转型，其中，主打研运一体、全球化发行的子公司海南高图在上半年实现收入 3.07 亿元，同比增长 35%，收入占比提升至 38%，维持快速增长势头，利润贡献较去年同期也有着明显增长。为进一步完善全球化布局，公司计划进军国内市场，国内发行团队已组建完成，预计下半年将正式在国内推出《幻象回忆》等产品。自研产品方面，重磅产品《终末阵线：伊诺贝塔》已完成数轮测试，并将联手战投公司哈视奇、一隅千象推出基于游戏的 VR、裸眼 3D 相关内容。

#### 工业互联网业务：下游行业智能化改造需求迫切，发展前景广阔

公司工业互联网板块上半年实现收入 5.24 亿元，同比增长 8.32%。公司主要提供数字化输送带及配套的监测系统智能化软硬件产品，能够很好地服务于下游煤矿、钢铁等行业的智能化改造。以煤矿行业为例，近几年来，国家及地方政府陆续出台相关政策，大力推进煤矿智能化建设。根据煤炭大省山西此前发布的《2021 年全省深入推进煤炭智能化建设工作方案》，方案明确指出：全面推进煤矿固定场所无人值守，关键环节机器人替代，实现智能化采煤工作面减人 60%，所有 90 万吨以上矿井，皮带运输系统实现集中控制；推进皮带运输系统实现机器人巡检。公司认为，煤炭智能化改造的整体市场规模将达到万亿级别，而智能化物料输送是其中十分重要的一个环节，未来的发展前景十分广阔。

公司还致力于发展智能输送系统全栈式服务,为下游客户提供输送系统智能化改造的整体解决方案,上半年该项业务整体收入规模已逼近9000万元。

### ■ 盈利预测

公司双主业并行的发展势头良好。游戏业务方面,公司在保持自身成功拓展在日本、欧美等一线市场的市场份额,今年又将进军国内市场,完善全球化布局。工业互联网业务有望受惠于下游行业智能化改造的迫切需求,未来业绩增长有望提速。鉴于部分游戏上线进展晚于预期,相应调整盈利预期,预计公司2021-2023年归属净利润分别为5.05/6.59/8.23亿元,对应EPS分别为1.27/1.66/2.07元/股,对应PE为11.19/8.58/6.87倍。**维持“买入”评级。**

### ■ 风险提示

新游戏产品上线进度或流水不及预期;行业竞争加剧;政策风险;境外运营风险;下游行业智能化改造推进不及预期

### ■ 数据预测与估值:

至12月31日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2637.92	3096.49	4108.68	5102.14
年增长率	6.56%	17.38%	32.69%	24.18%
归母净利润	436.76	505.33	659.13	823.28
年增长率	43.18%	15.70%	30.44%	24.90%
每股收益(元)	1.13	1.27	1.66	2.07
PE	12.57	11.19	8.58	6.87

注:有关指标按最新股本摊薄

**■ 附表**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	722	716	980	1562
应收票据及应收账款	668	784	1041	1292
存货	262	295	383	472
其他流动资产	18	18	18	18
长期股权投资	329	329	329	329
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	447	576	637	695
无形资产和开发支出	92	107	121	135
其他非流动资产	79	79	79	79
<b>资产总计</b>	<b>4766</b>	<b>4980</b>	<b>5903</b>	<b>7014</b>
短期借款	414	19	0	0
应付票据及应付账款	585	660	856	1055
长期借款	0	0	0	0
其他负债	682	703	779	856
<b>负债合计</b>	<b>1681</b>	<b>1382</b>	<b>1636</b>	<b>1911</b>
股本	397	397	397	397
资本公积	981	981	981	981
留存收益	1528	2033	2692	3515
归属母公司股东权益	3061	3566	4225	5049
少数股东权益	24	32	42	55
<b>股东权益合计</b>	<b>3085</b>	<b>3598</b>	<b>4268</b>	<b>5103</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4766</b>	<b>4980</b>	<b>5903</b>	<b>7014</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	278	499	343	647
投资活动产生现金流量	-625	-69	-40	-46
筹资活动产生现金流量	310	-436	-38	-19
<b>现金流量净额</b>	<b>-48</b>	<b>-6</b>	<b>264</b>	<b>582</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>2638</b>	<b>3096</b>	<b>4109</b>	<b>5102</b>
营业成本	1561	1762	2286	2817
营业税金及附加	8	10	13	16
销售费用	493	557	740	918
管理费用	187	201	267	332
研发费用	73	93	123	153
财务费用	14	15	-2	-14
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	124	124	82	77
公允价值变动损益	75	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>522</b>	<b>605</b>	<b>788</b>	<b>984</b>
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>521</b>	<b>604</b>	<b>787</b>	<b>983</b>
所得税	80	91	118	147
净利润	441	513	669	836
少数股东损益	4	8	10	13
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>437</b>	<b>505</b>	<b>659</b>	<b>823</b>

**比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	41%	43%	44%	45%
净利率	17%	16%	16%	16%
ROE	14%	14%	16%	16%
资产负债率	35%	28%	28%	27%
流动比率	1.59	2.15	2.40	2.65
速动比率	1.27	1.68	1.92	2.17
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转率	5	5	5	5
存货周转率	6	6	6	6

## 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。