



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

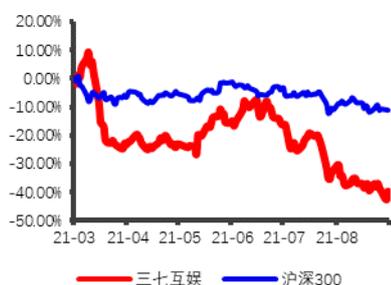
买入 (维持)

行业： 传媒行业
日期： 2021年09月01日
分析师： 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 编号: S0870518110001

基本数据 (2021.8.31)

报告日股价 (元)	17.05
12mth A 股价格区间 (元)	15.87-49.46
总股本 (百万股)	2217.86
无限售 A 股/总股本	64.68%
流通市值 (亿元)	244.58

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

Q2 净利润环比大幅回升， 多元化+全球化布局成效显著

■ 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75.34亿元，同比减少5.63%；实现归母净利润8.54亿元，同比减少49.77%。

■ 事项点评

Q2 净利润大幅回升，买量投入回收情况符合预期

Q2 单季度公司实现营收 37.21 亿元，同比环比基本持平；实现归母净利润 7.37 亿元，环比大幅增长 531.09%，取得公司历史上单季度第二高的利润，仅次于 2020Q1。净利润大幅回升主要系公司前期投放的新游推广费用如期实现回收。公司 Q2 销售费用率 53.35%，较 Q1 下降 20 个百分点，恢复公司正常费用率水平。公司同时披露了 Q3 业绩的预计：预计 Q3 营收环比增长超 15%，归母净利润 7.46-8.46 亿元，同比增长 33%-51%。

多元化产品布局成效显著，新品《斗罗大陆：魂师对决》表现突出

公司多元化产品布局逐见成效，除传统 MMORPG 领域外，上半年公司上线的新游戏还包括《一千克拉女王》(换装、恋爱养成)、《云端问仙》(放置修仙)、《叫我大掌柜》(模拟经营) 等新品类产品，且有着不错的市场表现。7 月，公司新上线了 3D 卡牌游戏《斗罗大陆：魂师对决》，游戏上线月余稳定在 iOS 畅销榜 Top5 左右，公司预计游戏 8 月流水超 7 亿，表现突出，是公司 Q3 收入增长的主要来源。

海外收入占比持续走高，产品储备丰富

公司上半年海外业务收入再创新高，营收较上年同期增长 111.03%，占比提升至 27%。根据 AppAnnie，6 月份公司海外发行收入已提升至国内游戏厂商的第五位，排名持续提升。核心产品《Puzzles & Survival》最高单月流水超 2 亿元，累计流水已超 10 亿，进入过 52 个地区 iOS 畅销榜前十。公司新产品储备丰富，其中计划海外上线的产品 18 款，国内产品 22 款，其中，国内已取得版号的游戏超 4 款。

■ 盈利预测

公司流量运营能力强，同时积极强化自研投入。多元化的产品布局及快速增长的海外业务有望助推公司收入保持较快增长。预计公司 2021-2023 年归属净利润分别为 26.60/32.09/38.00 亿元，对应 EPS

分别为 1.20/1.45/1.71 元/股, 对应 PE 为 14.21/11.78/9.95 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

新游戏表现不及预期; 流量获取成本大幅提升; 行业竞争进一步加剧; 政策风险; 大股东减持风险

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14399.70	17222.66	20379.69	23805.98
年增长率	8.86%	19.60%	18.33%	16.81%
归母净利润	2760.95	2660.32	3208.94	3799.74
年增长率	30.56%	-3.64%	20.62%	18.41%
每股收益(元)	1.31	1.20	1.45	1.71
PE	13.02	14.21	11.78	9.95

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	1777	3254	5491	8111
应收票据及应收账款	1165	1393	1648	1925
存货	0	0	0	0
其他流动资产	452	452	452	452
长期股权投资	361	361	361	361
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	927	931	935	938
无形资产和开发支出	1108	1086	1063	1041
其他非流动资产	31	31	31	31
资产总计	10564	12261	14920	18001
短期借款	889	0	0	0
应付票据及应付账款	1471	1848	2159	2497
长期借款	0	0	0	0
其他负债	2138	2664	3107	3590
负债合计	4499	4513	5265	6087
股本	2112	2218	2218	2218
资本公积	115	115	115	115
留存收益	3960	5556	7481	9761
归属母公司股东权益	6037	7739	9665	11944
少数股东权益	28	10	-10	-30
股东权益合计	6065	7749	9655	11914
负债和股东权益合计	10564	12261	14920	18001

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	2928	3181	3311	3894
投资活动产生现金流量	-610	175	209	246
筹资活动产生现金流量	-2628	-1879	-1284	-1520
现金流量净额	-361	1477	2237	2620

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	14400	17223	20380	23806
营业成本	1758	2208	2579	2983
营业税金及附加	42	51	60	70
销售费用	8213	10334	12228	14284
管理费用	366	517	611	714
研发费用	1113	1550	1834	2143
财务费用	-23	-30	-73	-115
资产减值损失	-193	0	0	0
投资收益	155	186	220	257
公允价值变动损益	196	0	0	0
营业利润	3256	2969	3585	4247
营业外收支净额	-7	-1	-1	-1
利润总额	3249	2968	3584	4246
所得税	213	327	394	467
净利润	3036	2642	3190	3779
少数股东损益	275	-18	-19	-21
归属母公司股东净利润	2761	2660	3209	3800

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	88%	87%	87%	87%
净利率	19%	15%	16%	16%
ROE	46%	34%	33%	32%
资产负债率	43%	37%	35%	34%
流动比率	1.29	1.67	1.94	2.18
速动比率	1.07	1.45	1.72	1.96
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转率	12	12	12	12
存货周转率	—	—	—	—

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。