



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

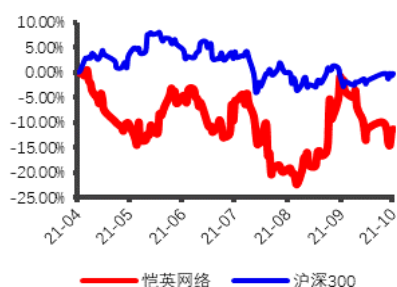
买入 (维持)

行业： 传媒行业
日期： 2021年10月15日
分析师： 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 编号: S0870518110001

基本数据 (2021.10.14)

报告日股价 (元)	4.28
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	76.58%
流通市值 (亿元)	70.54

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

新游发力，三季度业绩超预期

■ 公司动态事项

公司公布了2021年前三季度业绩预告，前三季度公司预计实现归母净利润4.5-5.8亿元，同比增长173.43%-252.42%。其中，三季度预计实现归母净利润1.73-3.03亿元，同比增长51.27%-164.98%。

■ 事项点评

新游发力，三季度业绩超预期

公司 Q3 归母净利润实现快速增长主要得益于 Q2 上线的《热血合击》以及《魔神英雄传》、《刀剑神域》等新游戏的良好表现，2020 年上线的老游戏《原始传奇》、《高能手办团》也持续稳定产出。《高能手办团》持续扩张海外市场，继上半年上线港澳台、日本地区后，游戏于 9 月登录韩国市场，上线后不久即拿下韩国 iOS、Google Play 下载榜榜首，游戏目前在韩国 Google Play 畅销榜的排名仍然位居 Top10，表现出色。此外，公司预计非经常性收益对 Q3 归母净利润的影响约在 3,000 万元至 4,000 万元之间。主要的影响因素包括子公司上海恺英与浙江九翎原股东在法院主持下达成调解协议，收到调解赔偿款，收到侵权损害赔偿款，委托他人投资或管理资产，以及投资的交易性金融资产公允价值增加等。

聚焦游戏主业，新产品储备丰富

公司将“聚焦游戏主业”作为核心发展方向，确立了研发、发行以及投资+IP 的三大业务体系，致力于打造精品游戏。公司旗下储备有多款新游戏，其中已取得版号的游戏包括《玄中记》(腾讯代理发行)、《零之战线》、《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。

■ 盈利预测

公司 Q3 业绩预告超预期，“传奇+创新”两大品类的新品均有良好表现。上调公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归属净利润分别为 5.71/6.66/7.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.23/0.27/0.32 元/股，对应 PE 为 16.12/13.84/11.88 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

游戏行业竞争加剧、政策风险、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）

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,543	2,369	2,771	3,117
年增长率	-24.2%	53.5%	17.0%	12.5%
归母净利润	178	571	666	775
年增长率	109.4%	221.2%	16.5%	16.5%
每股收益（元）	0.09	0.27	0.31	0.36
市盈率（X）	47.56	16.12	13.84	11.88

数据来源：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	733	1142	1870	2746
应收票据及应收账款	399	714	873	1025
存货	4	9	9	9
其他流动资产	44	44	44	44
长期股权投资	363	363	363	363
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	16	15	13	12
无形资产和开发支出	12	12	12	12
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	3545	4431	5366	6451
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	255	305	321	339
长期借款	0	0	0	0
其他负债	281	345	364	384
负债合计	536	650	685	723
股本	1515	1515	1515	1515
资本公积	731	731	731	731
留存收益	784	1356	2022	2797
归属母公司股东权益	2889	3460	4126	4901
少数股东权益	120	320	554	827
股东权益合计	3009	3781	4680	5728
负债和股东权益合计	3545	4431	5366	6451

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	101	309	606	764
投资活动产生现金流量	-31	101	122	112
筹资活动产生现金流量	-122	0	0	0
现金流量净额	-61	410	728	875

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1543	2369	2771	3117
营业成本	429	517	545	576
营业税金及附加	5	8	9	11
销售费用	463	486	568	623
管理费用	186	237	305	359
研发费用	313	426	513	577
财务费用	-15	-15	-24	-37
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	44	83	89	94
公允价值变动损益	20	0	0	0
营业利润	229	819	958	1119
营业外收支净额	25	20	20	20
利润总额	254	839	978	1139
所得税	11	67	78	91
净利润	243	772	900	1048
少数股东损益	65	201	234	272
归属母公司股东净利润	178	571	666	775

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	72%	78%	80%	82%
净利率	12%	24%	24%	25%
ROE	6%	17%	16%	16%
资产负债率	15%	15%	13%	11%
流动比率	4.01	4.71	5.95	7.23
速动比率	3.38	4.09	5.33	6.62
总资产周转率	0.44	0.53	0.52	0.48
应收账款周转率	3.87	3.32	3.17	3.04
存货周转率	113	113	113	113

数据来源: Wind, 上海证券研究所

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。