



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

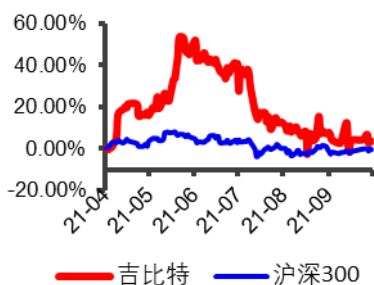
买入 (维持)

行业： 传媒行业
日期： 2021年10月15日
分析师： 滕文飞
Tel： 021-53686151
E-mail： tengwenfei@shzq.com
SAC 编号： S0870510120025

基本数据 (2021H)

报告日股价 (元)	364.27
12mth A 股价格区间 (元)	296-601
总股本 (亿股)	0.72
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	262

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

业绩依旧稳健 多款新游将上线

■ 事件

公司发布 2021 年三季度业绩预增公告, 预计 2021 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 119,203.06 万元至 121,587.13 万元, 预计同比增长 50.00% 至 53.00%。

■ 点评

《问道》系列依旧稳健,《一念逍遥》贡献主要增量

公司 Q3 业绩符合预期。《问道》端游、《问道手游》的运营依旧保持稳健, 业绩增长主要来自《一念逍遥》贡献的新增利润。《摩尔庄园》受道具摊销周期影响, 截至 Q3 尚未产生财务利润。单季度来看, 21Q3 归母扣非净利润为 2.86 亿元-3.07 亿元, 同比增长 40%-50%。《问道手游》9 月底上线了年度资料片“阵营战”, Q3 在 App Store 游戏畅销榜最高至该榜单第 11 名。《一念逍遥》自 2 月上线以来表现优异, 并且于 9 月 30 日上线央视动画《西游记》联动版本, 期内多次进入 App Store 游戏畅销榜排名前 10。公司自研实力进一步得到验证, 公司目前研发主要聚焦于 MMORPG、放置挂机、SLG 三大赛道。

后续多款储备产品将上线

雷霆游戏坚持“精品化”路线, 已取得多款产品的代理发行权, 涵盖模拟经营类、放置养成类、Roguelike、RPG、策略类等多元化游戏品类。10 月起多个产品预计将陆续上线, 包括《地下城堡 3: 魂之诗》(10 月 20 日)、《世界弹射物语》(10 月 26 日)、《冰原守卫者》(11 月 2 日)、《一念逍遥》港澳台版(10 月 20 日)等, 除上述产品外、《上古宝藏》、《奇缘之旅》、《光之守望》、《航海日记 2》均已取得版号。

■ 盈利预测

我们看好公司研发运营实力以及在 roguelike、放置挂机、SLG 等细分类型的扩张。预期公司 2021-2023 年实现营业收入 39.14 亿元、46.10 亿元、53.65 亿元, 同比增长分别为 42.73%、17.79% 和 16.36%; 归属于母公司股东净利润为 16.21 亿元、18.68 亿元和 21.51 亿元, 同比增长分别为 54.96%、15.20% 和 15.13%; EPS 分别为 22.56/25.99/29.93 元, 动态 PE 分别为 16/14/12 倍。未来六个月内, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 业绩依赖少量核心游戏的风险；(2) 市场竞争加剧的风险；(3) 新游戏产品研发运营失败的风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2742.29	3914.02	4610.45	5364.81
年增长率	26.35%	42.73%	17.79%	16.36%
归属于母公司的净利润	1046.41	1621.54	1868.06	2150.67
年增长率	29.32%	54.96%	15.20%	15.13%
每股收益（元）	14.580	22.564	25.994	29.927
市盈率（X）	24.98	16.14	14.01	12.17

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021年10月15日收盘价）

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1721.6	3183.5	4564.4	6403.1
应收票据及应收账款	388.27	530.36	558.11	709.39
存货	0.00	0.78	0.17	0.94
其他流动资产	724.49	724.49	724.49	724.49
长期股权投资	545.30	545.30	545.30	545.30
投资性房地产	112.11	99.33	86.54	73.76
固定资产和在建工程	866.01	783.13	700.26	617.39
无形资产和开发支出	11.12	9.41	7.69	5.98
其他非流动资产	55.20	42.80	30.39	30.39
资产总计	4617.0	6111.9	7410.1	9303.6
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	187.37	436.39	299.21	540.09
长期借款	6.95	6.95	6.95	6.95
其他负债	174.99	174.99	174.99	174.99
负债合计	369.31	618.34	481.15	722.04
股本	71.86	71.86	71.86	71.86
资本公积	1137.3	1137.3	1137.3	1137.3
留存收益	2593.7	3387.7	4302.4	5355.5
归属母公司股东权益	3802.9	4596.9	5511.6	6564.7
少数股东权益	444.73	896.69	1417.3	2016.8
股东权益合计	4247.6	5493.6	6929.0	8581.5
负债和股东权益合计	4617.0	6111.9	7410.1	9303.6

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	1589.7	2230.4	2243.1	2809.1
投资活动产生现金流量	409.12	4.22	4.22	4.22
筹资活动产生现金流量	-548.95	-772.76	-866.59	-974.59
现金流量净额	1394.4	1461.8	1380.8	1838.7

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2742.3	3914.0	4610.5	5364.8
营业成本	383.91	566.36	692.70	809.80
营业税金及附加	18.16	25.92	30.53	35.53
销售费用	299.21	600.68	650.25	751.07
管理费用	234.99	335.40	395.08	459.72
研发费用	430	580	690	805
财务费用	34.18	-43.75	-75.73	-111.9
资产减值损失	-0.75	-14.62	-14.62	-14.62
投资收益	114.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	66.82	0.00	0.00	0.00
营业利润	1562.4	2325.0	2679.2	3085.2
营业外收支净额	-4.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	1557.9	2325.0	2679.2	3085.2
所得税	226.37	251.53	290.50	335.16
净利润	1331.5	2073.5	2388.7	2750.1
少数股东损益	285.12	451.96	520.67	599.44
归属母公司股东净利润	1046.4	1621.5	1868.1	2150.7

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	86%	85%	85%	84%
净利率	47%	52%	51%	51%
ROE	26.9%	35.2%	33.8%	32.7%
资产负债率	8.3%	10.4%	6.6%	7.9%
流动比率	12.21	9.22	16.99	13.40
速动比率	12.01	9.13	16.86	13.32
总资产周转率	0.62	0.66	0.64	0.59
应收账款周转率	14.03	10.20	15.44	10.83
存货周转率	451	726	855	861

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

滕文飞

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。