



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

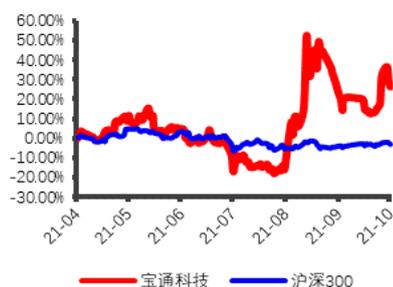
## 买入 (维持)

行业： 传媒行业  
日期： 2021年10月27日  
分析师： 胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.com  
SAC 编号: S0870518110001

### 基本数据 (2021.10.26)

报告日股价 (元)	20.11
12mth A 股价格区间 (元)	12.88-24.80
总股本 (百万股)	396.79
无限售 A 股/总股本	81.79%
流通市值 (亿元)	65.26

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

## 推进智慧矿山一体化战略，深化 VR/AR/MR 产业布局

### ■ 公司动态事项

公司公布了2021年三季报，前三季度公司实现营业收入19.72亿元，同比增长1.03%；实现归母净利润3.33亿元，同比增长5.39%。

### ■ 事项点评

#### 移动互联网业务：增持哈视奇，《终末阵线》项目持续推进

近日，公司通过全资子公司海南云宇宙完成了对北京哈视奇的股份增持事宜。增持完毕后，公司直接&间接持有哈视奇 40.64%股份，为哈视奇第一大股东（不含团队期权）。哈视奇是国内知名 VR/AR 内容供应商，其代表性产品《奇幻滑雪》系列已登录 Steam、VIVEPORT、华为 VR 等海内外多个平台，销售成绩出色，是国内覆盖面最广、玩家最多的 VR 游戏之一。近期，公司还完成了对重点自研游戏项目《终末阵线：伊诺贝塔》的新一轮测试，玩家踊跃参与测试，开服仅 3 个小时就达到了计划注册量级，快于开发团队开测前的预期，且游戏在卡顿、剧情、以及画面表现等多个方面较前一次测试均取得了明显进步。出于进一步优化需要，游戏的上线时间可能延后至 2022Q1，届时有望对公司移动互联网业务带来可观的业绩增量。围绕《终末阵线》，公司还推出了其裸眼混合现实版本《终末元宇宙》，产品 Demo 已于本月初正式亮相。

#### 工业互联网业务：推动智慧矿山一体化战略落地

公司致力于推动工业散货物料智能输送全栈式服务的商业化应用落地，服务于煤炭、钢铁等领域的智能化改造。公司已经与兖州煤业、中信特钢等公司推出了部分示范项目，项目的运营情况良好，未来的合作空间广阔。近日，公司还联合踏歌智行、北方股份等智慧矿山领域的代表企业共同完成了对特雷克斯北方采矿机械有限公司外资持有股权的收购，并将其更名为北方智行，未来将把北方智行打造成大型矿用车高端数字化、智能化、无人化的全球服务供给商、无人驾驶运营维护承包商，北方智行的成立意味着公司的智慧矿山一体化战略迈出了坚实的一步。

### ■ 盈利预测

公司双主业并行的发展势头良好。移动互联网业务方面，公司进一步完善游戏的全球化发行布局，同时强化自研游戏产出，在 VR/AR 等新兴技术方面深入布局；工业互联网业务近期在智慧矿山领域有所突破，未来有望受益于下游行业无人化、智能化改造的迫切需求，

业绩的增长空间广阔。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 15.79/12.11/9.69 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	659.14	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	17.73	15.79	12.11	9.69

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>

**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	0.55	0.62	0.70	0.73
应收账款周转率	5.06	5.06	5.06	5.06
存货周转率	5.96	5.96	5.96	5.96

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

<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。