



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

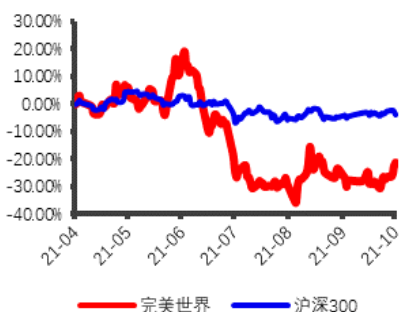
行业: 传媒行业
日期: 2021年10月28日

分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 编号: S0870518110001

基本数据 (2021.10.27)

报告日股价 (元)	16.46
12mth A 股价格区间 (元)	13.01-31.32
总股本 (百万股)	193.97
无限售 A 股/总股本	94.19%
流通市值 (亿元)	301

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

Q3 业绩显著好转,《幻塔》等新游值得期待

■ 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67.39亿元,同比减少16.40%;实现归母净利润8.00亿元,同比减少55.72%。

■ 事项点评

《梦幻新诛仙》发力, Q3 收入及净利润环比大幅增长

公司 Q3 单季实现营收 25.33 亿元, 环比增长 28.21%; 实现归母净利润 5.42 亿元, 环比显著改善。分业务来看, 受影视剧排播及上映节奏影响, Q3 公司影视业务仅确认了《舍我其谁》等少数影片收益, 对营收的贡献较少。Q3 业绩增长主要得益于 6 月底上线的《梦幻新诛仙》的突出表现。游戏的首月流水超 5 亿, 并且到目前仍然继续维持 iOS 畅销榜 Top20+ 的排名, 有望在 Q4 的业绩中继续起到重要作用。Q3 公司综合毛利率 67.13%, 较 Q2 大幅提升约 15 个百分点。毛利率大幅提升主要是因为《梦幻新诛仙》采用了三端互通的产品设计, 在游戏推广时也重视将用户导向官服, 使得游戏的官服用户占比显著高于公司以往游戏。由于官服产生的充值无需支付渠道分成, 故游戏的毛利率相对更高, 拉高了本季度毛利率。

多款重磅游戏进入测试阶段, 22 年有望迎来产品大年

公司有多款在研新产品市场关注度较高, 其中,《幻塔》宣布将于 11 月 10 日开启终极测试, 并有望于年底上线;《一拳超人: 世界》将于 11 月 4 日开启抢先测试; 此外, 公司还储备有《完美世界: 诸神之战》(有版号)、《天龙八部 2》、《黑猫奇闻社》、《Project:Bard》等游戏有望于明年上线,《梦幻新诛仙》、《幻塔》也有望于明年进军海外, 丰富的产品线为公司明后年的业绩增长提供了有力支撑。

■ 盈利预测

公司在 MMORPG 领域竞争力强, 新品类拓张卓有成效, 新组建研发团队产品及老 IP 迭代产品有望于未来两年内陆续上线, 未来业绩增长空间广阔。考虑到本年度新游戏上线进展晚于预期, 相应下调盈利预测, 预计 2021-2023 年归属于母公司股东净利润分别为 12.81 亿元、22.58 亿元和 28.58 亿元, EPS 分别为 0.66 元、1.16 元和 1.47 元, 对应 PE 为 24.92、14.14 和 11.17 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

游戏及影视产品上线时间延后；行业竞争进一步加剧；新产品表现不及预期；政策风险；资产减值风险

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10224.77	9488.30	12489.32	14506.01
年增长率	27.19%	-7.20%	31.63%	16.15%
归母净利润	1548.50	1281.17	2258.40	2858.28
年增长率	3.04%	-17.26%	76.28%	26.56%
每股收益(元)	0.80	0.66	1.16	1.47
PE	20.58	24.92	14.14	11.17

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	2943	3517	5770	8611
应收票据及应收账款	1411	1279	1724	2002
存货	1027	936	1191	1373
其他流动资产	346	346	346	346
长期股权投资	2768	2768	2768	2768
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	629	612	594	574
无形资产和开发支出	419	309	348	387
其他非流动资产	430	430	430	430
资产总计	15507	15694	18773	22165
短期借款	784	0	0	0
应付票据及应付账款	733	668	850	980
长期借款	23	23	23	23
其他负债	2785	2661	3265	3635
负债合计	4325	3352	4137	4637
股本	2012	1940	1940	1940
资本公积	1962	1962	1962	1962
留存收益	7045	8326	10585	13443
归属母公司股东权益	10835	12045	14303	17161
少数股东权益	347	298	332	367
股东权益合计	11182	12343	14635	17528
负债和股东权益合计	15507	15694	18773	22165

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	3693	1357	2170	2745
投资活动产生现金流量	-453	100	85	96
筹资活动产生现金流量	-2794	-884	-1	-1
现金流量净额	384	574	2254	2840

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	10225	9488	12489	14506
营业成本	4057	3697	4704	5422
营业税金及附加	32	30	39	45
销售费用	1831	1898	2248	2611
管理费用	757	759	874	943
研发费用	1589	1898	2373	2611
财务费用	113	112	78	65
资产减值损失	-969	-150	0	0
投资收益	196	237	250	261
公允价值变动损益	413	0	0	0
营业利润	1628	1379	2548	3214
营业外收支净额	28	-10	0	0
利润总额	1657	1369	2548	3214
所得税	152	137	255	321
净利润	1504	1232	2293	2893
少数股东损益	-44	-49	34	35
归属母公司股东净利润	1549	1281	2258	2858

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	60%	61%	62%	63%
净利率	15%	14%	18%	20%
ROE	14%	11%	16%	17%
资产负债率	28%	21%	22%	21%
流动比率	1.88	2.54	2.80	3.24
速动比率	1.55	2.15	2.41	2.84
总资产周转率	0.66	0.60	0.67	0.65
应收账款周转率	7.87	8.08	7.87	7.87
存货周转率	3.95	3.95	3.95	3.95

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。