

国内版号虽未定弦，点点出海表现亮眼

投资要点

- **事件：**3月8日，SensorTower发布了2022年2月中国手游发行商在全球 App Store & Google Play 的收入 TOP30 排名，点点互动排名 20，为新晋榜单者。
- **两款主力游戏带动海外流水表现亮眼：**2H21 起，《Family Farm Adventure 菲菲大冒险》的海外流水快速增长，并成为目前收入最高的出海模拟经营手游；21.8 于欧美地区发布的 RPG 手游《Valor Legends》收入也快速上升。据 SensorTower 预估，《Valor Legends》2 月份 iOS 收入已达到百万美元级别，并稳居美国市场 iOS 游戏畅销榜 TOP80 内。
- **国内版号暂未定弦，海外业务确定性增长：**公司国内外业务平衡发展，截至 1H21 点点互动海外游戏收入占总游戏收入比重近 4 成。近 2 年来点点研发投入加大，点点互动 2022 年 pipeline 将覆盖策略、卡牌、休闲、博弈等众多品类，某款 SLG 产品内部预期至少实现单月千万美金流水，将在海外上线。国内游戏版号自 21 年 7 月发放版号后至今未再发放，市场担忧老游戏的流水自然下滑，未能有新游接替增长。我们认为，海外业务有出色表现+丰富的 pipeline 储备，料将成为业绩增长的接力棒。
- **盈利预测与投资建议：**预测 21-23 年 EPS 分别为 0.43 元、0.54 元和 0.67 元，未来三年归母净利润将保持 15.84% 的复合增长率。近期市场因外围因素扰动估值下滑，我们认为公司有业绩的高确定性+龙头地位+板块估值修复叠加，可继续给予公司 20 倍 PE，对应目标价 10.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内外政治、政策风险导致市场风险偏好继续下行，游戏行业监管力度超出预期，新游上线表现不及预期，老游戏流水下滑超预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	149.83	137.18	209.09	256.09
增长率	2%	-8%	52%	22%
归母净利润(亿元)	29.46	32.21	39.90	50.06
增长率	29%	9%	24%	25%
每股收益 EPS (元/股)	0.40	0.43	0.54	0.67
市盈率 (P/E)	17.78	13.97	11.28	8.99
市净率 (P/B)	1.83	1.40	1.25	1.09

数据来源：Wind，西南证券

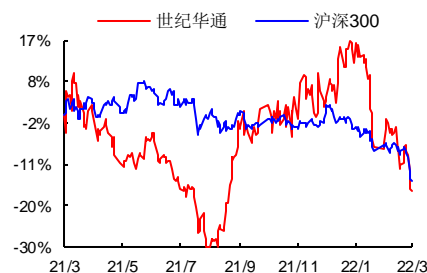
西南证券研究发展中心

分析师：陈泽敏
执业证号：S1250521040001
电话：021-58352031
邮箱：chenzm@swsc.com.cn

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：杨岚
电话：17620199511
邮箱：ylan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	74.53
流通 A 股(亿股)	52.59
52 周内股价区间(元)	5.13-8.53
总市值(亿元)	450.13
总资产(亿元)	402.55
每股净资产(元)	4.24

相关研究

1. 世纪华通（002602）：政策+客户高确定性，IDC 第二增长曲线已成（2022-03-03）
2. 世纪华通（002602）：全民级 IP「元宇宙」回归，腾讯系全域「云媒游」融合（2022-01-20）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14983	13718	20909	25609	货币资金	3708	7605	11241	15665
%同比增速	2%	-8%	52%	22%	交易性金融资产	178	408	408	408
营业成本	6613	5994	11069	14081	应收账款及应收票据	4308	3410	5482	6706
毛利	8370	7724	9839	11527	存货	510	424	782	1010
%营业收入	56%	56%	47%	45%	预付账款	160	146	286	353
税金及附加	57	54	80	98	其他流动资产	2287	1186	1719	2065
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	11151	13180	19918	26208
销售费用	2666	2881	4182	4610	长期股权投资	2516	2884	3234	3584
%营业收入	18%	21%	20%	18%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	767	1235	1464	1665	固定资产合计	1217	1339	1479	1591
%营业收入	5%	9%	7%	7%	无形资产	619	869	1119	1369
研发费用	1496	1372	1464	1793	商誉	22050	22050	22050	22050
%营业收入	10%	10%	7%	7%	递延所得税资产	396	396	396	396
财务费用	516	205	200	183	其他非流动资产	4797	4713	4713	4713
%营业收入	3%	1%	1%	1%	资产总计	42747	45430	52908	59911
资产减值损失	-3	-364	0	0	短期借款	652	761	761	761
信用减值损失	-23	0	0	0	应付票据及应付账款	1386	1124	2138	2732
其他收益	194	165	251	307	预收账款	0	9	13	13
投资收益	317	2607	2718	3329	应付职工薪酬	258	390	720	915
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	638	549	836	1024
公允价值变动收益	68	0	0	0	其他流动负债	5556	4629	6317	7102
资产处置收益	21	9	16	21	流动负债合计	8490	7462	10785	12548
营业利润	3440	4395	5437	6838	长期借款	4020	4019	4017	4016
%营业收入	23%	32%	26%	27%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-15	-19	-16	-36	递延所得税负债	120	120	120	120
利润总额	3424	4375	5420	6801	其他非流动负债	168	445	345	245
%营业收入	23%	32%	26%	27%	负债合计	12799	12046	15268	16930
所得税费用	452	940	1164	1460	归属于母公司的所有者权益	28919	32140	36130	41137
净利润	2973	3436	4256	5341	少数股东权益	1029	1244	1510	1843
%营业收入	20%	25%	20%	21%	股东权益	29948	33384	37640	42981
归属于母公司的净利润	2946	3221	3990	5007	负债及股东权益	42747	45430	52908	59911
%同比增速	29%	9%	24%	25%					
少数股东损益	26	215	266	334	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元/股)	0.40	0.43	0.54	0.67	经营活动现金流净额	3174	2499	2100	2257
					投资	-6969	-842	-350	-350
					资本性支出	-1345	-495	-505	-489
					其他	261	2571	2718	3329
基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E	投资活动现金流净额	-8053	1234	1864	2490
EPS	0.40	0.43	0.54	0.67	债权融资	0	0	0	0
BVPS	3.88	4.31	4.85	5.52	股权融资	3041	0	0	0
PE	17.78	13.97	11.28	8.99	银行贷款增加 (减少)	4675	108	0	-1
PEG	0.61	1.50	0.47	0.35	筹资成本	-536	-221	-227	-222
PB	1.83	1.40	1.25	1.09	其他	-1777	277	-101	-100
EV/EBITDA	16.94	10.21	7.67	5.54	筹资活动现金流净额	5403	164	-328	-323
ROE	10%	10%	11%	12%	现金净流量	432	3897	3636	4424
ROIC	7%	8%	9%	10%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn