

业绩短期承压，关注储备项目上线与 IDC 业务进展

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年度业绩预告。2022 年上半年，公司预计实现归母净利润 5-7 亿元，同比下降 71.4%-79.6%，主要系公司于 2021 年上半年确认了非经常性损益 16.82 亿元造成的高基数影响所致，为一次性影响；预计扣非净利润为 4.3-6.3 亿元，较 2021 年同期下降 17.9%-44.0%。
- **《庆余年》上线表现亮眼，新游储备丰富值得期待。**公司保持互联网游戏业务领先地位，新游老游均表现良好。2022 年 3 月上线《庆余年》手游登顶 2022 年 IP 新游首月流水榜，下半年流水表现可期；长线运营的《最终幻想 14》等作品持续贡献流水。《传奇天下》《龙之谷世界》《饥荒：新家园（待定）》《遗忘者之旅（代号：远征）》《诸神之战》《Lyra》《Enigmite's Prophecy》《项目代号 J&J》等多品类新游储备丰富，后续上线商业化表现值得期待。
- **云数据业务稳步推进，有望构筑新增长曲线。**报告期内，位于深圳市的弈峰科技光明 5G 大数据中心项目中标华为云数据中心项目；数据安全业务落地与卫士通的合作。此外，公司于 2 月 28 日整合深圳数据中心项目、长三角数据中心项目及其他相关业务，成立“云数据中心事业部”，助力公司加快 IDC 资源整合，提高该领域业务的经营效率，加速资源获取和技术升级，竞争力有望进一步显现。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年归母净利润分别为 20 亿元、27.6 亿元、34.2 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、12 倍、10 倍。考虑到 2022 年公司将迎来产品大年，后续储备项目丰富，IDC 业务加速整合，公司有行业领先地位，叠加板块估值修复叠加，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。

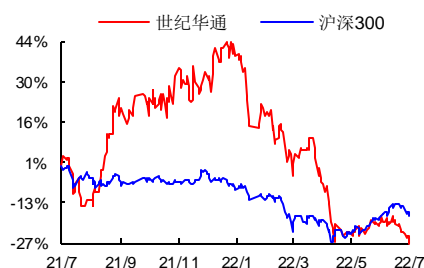
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	13929.01	16722.37	19769.08	22536.16
增长率	-7.03%	20.05%	18.22%	14.00%
归属母公司净利润（百万元）	2326.71	1995.38	2761.22	3416.23
增长率	-21.03%	-14.24%	38.38%	23.72%
每股收益 EPS（元）	0.31	0.27	0.37	0.46
净资产收益率 ROE	7.88%	6.28%	8.10%	9.19%
PE	14	17	12	10
PB	1.08	1.02	0.95	0.88

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
 执业证号：S1250515070002
 电话：023-67791663
 邮箱：liuyan@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)	61.03
52 周内股价区间(元)	4.36-8.53
总市值(亿元)	324.93
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）：国内版号虽未定弦，点点出海表现亮眼（2022-03-10）
2. 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）
3. 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）

关键假设

假设 1：软件服务方面，21 年 12 月公司公告子公司盛趣游戏与腾讯联运合作，该项联运有望增强公司全产业链竞争优势。2022 年经典小说改编同名游戏《庆余年》已于 3 月上线，表现亮眼，后续储备有《传奇天下》《龙之谷世界》《饥荒：新家园》《遗忘者之旅（代号：远征）》《诸神之战》《Lyra》《项目代号 J&J》等多品类新游；点点互动深耕海外市场；《传奇》版权问题解决带来的积极影响，预计对游戏营收增长有较大帮助。预计 22-24 年营收 YoY 25%/20%/15%，由于代理新游以全额法计，游戏代理和运营成本增加，22 年起毛利率预计有所下降，分别为 59%/57%/55%；

假设 2：汽车零部件方面，公司获得北美新能源标杆车企、小鹏、蔚来、大众、通用、吉利、比亚迪等公司新能源配套项目，但局部疫情对业务产生影响，预计 22-24 年营收 YoY 分别为 -10%/5%/5%，毛利率稳定在 14%；铜杆加工方面，预计 22-24 年毛利率维持在 0.8%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
软件服务	收入	11609.6	14512.0	17414.4	20026.6
	增速	-10.6%	25.0%	20.0%	15.0%
	毛利率	63.1%	59.0%	57.0%	55.0%
汽车零部件	收入	1704.9	1534.4	1611.1	1691.7
	增速	1.4%	-10.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	14.7%	14.0%	14.0%	14.0%
铜件加工件	收入	614.5	675.9	743.5	817.9
	增速	91.6%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
合计	收入	13929.0	16722.4	19769.1	22536.2
	增速	-7.0%	20.1%	18.2%	14.0%
	毛利率	54.4%	52.9%	51.7%	50.3%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13929.01	16722.37	19769.08	22536.16	净利润	2534.25	2141.53	2969.35	3656.74
营业成本	6344.72	7877.86	9542.95	11202.91	折旧与摊销	447.95	236.31	236.31	236.31
营业税金及附加	54.32	64.56	76.58	87.20	财务费用	405.63	-33.44	-29.65	-22.54
销售费用	3472.36	3177.25	3163.05	3155.06	资产减值损失	-22.79	50.00	50.00	50.00
管理费用	1318.58	2842.80	3163.05	3380.42	经营资本变动	639.50	-1094.34	-422.68	-386.76
财务费用	405.63	-33.44	-29.65	-22.54	其他	-3114.09	-50.95	-52.26	-48.71
资产减值损失	-22.79	50.00	50.00	50.00	经营活动现金流净额	890.44	1249.10	2751.06	3485.04
投资收益	2636.29	0.00	0.00	0.00	资本支出	5413.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	147.27	0.00	0.00	0.00	其他	-6582.32	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1168.98	0.00	0.00	0.00
营业利润	3246.09	2743.34	3803.10	4683.10	短期借款	100.32	154.23	-906.75	0.00
其他非经营损益	-1.77	-1.77	-1.77	-1.77	长期借款	-4004.93	0.00	0.00	0.00
利润总额	3244.32	2741.57	3801.34	4681.33	股权融资	86.03	0.00	0.00	0.00
所得税	710.08	600.04	831.99	1024.59	支付股利	0.00	-465.34	-399.08	-552.24
净利润	2534.25	2141.53	2969.35	3656.74	其他	3619.12	-2296.96	29.65	22.54
少数股东损益	207.53	146.15	208.12	240.52	筹资活动现金流净额	-199.47	-2608.08	-1276.18	-529.71
归属母公司股东净利润	2326.71	1995.38	2761.22	3416.23	现金流量净额	-516.39	-1358.98	1474.89	2955.34
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3031.21	1672.24	3147.12	6102.46	成长能力				
应收和预付款项	5284.45	6353.61	7519.49	8583.69	销售收入增长率	-7.03%	20.05%	18.22%	14.00%
存货	583.70	726.96	883.78	1036.56	营业利润增长率	-5.63%	-15.49%	38.63%	23.14%
其他流动资产	668.83	560.62	613.82	662.13	净利润增长率	-14.75%	-15.50%	38.66%	23.15%
长期股权投资	3714.99	3714.99	3714.99	3714.99	EBITDA 增长率	-4.72%	-28.14%	36.10%	22.12%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1554.03	1441.46	1328.90	1216.33	毛利率	54.45%	52.89%	51.73%	50.29%
无形资产和开发支出	16745.39	16675.80	16606.22	16536.63	三费率	37.31%	35.80%	31.85%	28.90%
其他非流动资产	9059.97	9005.80	8951.64	8897.48	净利率	18.19%	12.81%	15.02%	16.23%
资产总计	40642.56	40151.49	42765.95	46750.28	ROE	7.88%	6.28%	8.10%	9.19%
短期借款	752.53	906.75	0.00	0.00	ROA	6.24%	5.33%	6.94%	7.82%
应付和预收款项	2188.49	2642.69	3229.64	3746.58	ROIC	11.40%	9.63%	12.90%	15.58%
长期借款	14.80	14.80	14.80	14.80	EBITDA/销售收入	29.43%	17.62%	20.28%	21.73%
其他负债	5532.93	2488.77	2852.77	3215.66	营运能力				
负债合计	8488.74	6053.02	6097.21	6977.04	总资产周转率	0.33	0.41	0.48	0.50
股本	7452.56	7452.56	7452.56	7452.56	固定资产周转率	10.34	11.76	15.10	18.84
资本公积	14677.09	14689.71	14689.71	14689.71	应收账款周转率	4.20	4.95	4.91	4.83
留存收益	10802.53	12332.56	14694.71	17558.69	存货周转率	11.52	11.93	11.80	11.64
归属母公司股东权益	31082.29	32880.79	35242.94	38106.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.67%	—	—	—
少数股东权益	1071.53	1217.68	1425.81	1666.32	资本结构				
股东权益合计	32153.82	34098.47	36668.75	39773.24	资产负债率	20.89%	15.08%	14.26%	14.92%
负债和股东权益合计	40642.56	40151.49	42765.95	46750.28	带息债务/总负债	9.04%	15.22%	0.24%	0.21%
					流动比率	1.24	1.77	2.29	2.64
					速动比率	1.17	1.63	2.12	2.48
					股利支付率	0.00%	23.32%	14.45%	16.17%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	4099.67	2946.21	4009.76	4896.88	每股收益	0.31	0.27	0.37	0.46
PE	14.38	16.77	12.12	9.80	每股净资产	4.17	4.41	4.73	5.11
PB	1.08	1.02	0.95	0.88	每股经营现金	0.12	0.17	0.37	0.47
PS	2.40	2.00	1.69	1.48	每股股利	0.00	0.06	0.05	0.07
EV/EBITDA	6.10	8.10	5.36	3.78					
股息率	0.00%	1.39%	1.19%	1.65%					

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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@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
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人、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