新时代证券 New Times Securities

新时代证券-研究所晨报（20201019）

● 公司研究

金科文化：前三季度利润预增 3%-17%，线上线下联动继续推动高质量发展

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩预告。10 月 14 日，公司发布 2020 年前三季度业绩，2020 年前三季度公司归母净利润预计为 6.6 亿元至 7.48 亿元，同比增长 2.94%至 16.67%；扣非后归母净利润预计为 5.5 亿元至 6.38 亿元，上年同期盈利 6.41 亿元。前三季度海内外运营数据均较为优秀。未来，公司仍将以“会说话的汤姆猫家族”IP 为核心，不断丰富 IP 角色，完善 IP 内涵。此外，“游戏教父”西门孟目前已加盟公司，将帮助公司引进海外优质 IP 及优秀游戏产品，进一步完善公司旗下 IP 体系。前期线下投入回报显现，线上线下联动渐入佳境。2020 年 7 月，公司还发布公告，将收购万锦商贸股权，取得其旗下的商城和酒店等商业物业，用于建设“会说话的汤姆猫”主体商业综合体。我们认为，“会说话的汤姆猫”IP 经久不衰，且在低龄教育中有较为重要地位，非常适于线上与线下的联动发展，看好未来线下业务对公司带来的利润增量。

盈利预测评级：我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 9.9、12.51、15.2 亿元，同比增长 135.6%、26.3%、21.5%，对应 EPS 分别为 0.28、0.35、0.43 元。我们认为，公司围绕“汤姆猫”IP 多渠道变现具有很强的可持续性，且线下渠道发展较快，维持“推荐”评级。

昆仑万维：前三季度净利预增 321%-363%，看好公司游戏及创新业务

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩预告。10 月 13 日，公司发布 2020 年前三季度业绩预告，2020 年前三季度公司归母净利润预计为 39.8 亿元至 43.8 亿元，同比增长 320.94%至 363.25%；三季度单季归母净利润为 3.05 亿至 7.05 亿，同比增长-14.61%至 97.35%。GameArk 与闲徕互娱协同发展，新游海外表现较好。投资收益带来巨大利润增量，未来仍有较多看点。投资收益方面，公司除 2020 年 6 月出售子公司 Grindr Inc.获得 29.48 亿元投资收益外，Opera 同样提供了部分业绩贡献。年内或继续上线两款新游，进一步丰富公司产品矩阵。《BLEACH 境 · 界-魂之觉醒：死神》在日本上线后一举夺得了日本 App Store 免费游戏榜榜首，显示了公司前期在游戏出海方面大力投入收到了较好汇报。2020Q4，公司计划上线两款自研游戏，分别为 MMORPG 游戏《圣境之塔》和《奇幻岛：符文冒险》，进一步丰富公司产品矩阵。

盈利预测评级：看好公司休闲游戏的变现路径与 Opera 的发展，考虑出售 Grindr 的一次性收益，预计 2020-2022 年公司净利润为 44.9 亿元、19.89 亿元、23.77 亿元，同比增长 246.7%、-55.7%，19.5%，对应 EPS 分别为 3.88/1.72/2.05 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 6/13/11 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
银行	1.7%	电气设备	-1.94%
采掘	1.3%	国防军工	-1.45%
钢铁	1.27%	汽车	-1.35%
非银金融	0.64%	家用电器	-1.18%
医药生物	0.64%	电子	-1.09%

相关报告

《前三季度利润预增 3%-17%，线上线下联动继续推动高质量发展》2020-10-18

《前三季度净利预增 321%-363%，看好公司游戏及创新业务》2020-10-16

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 金科文化：前三季度利润预增 3%-17%，线上线下联动继续推动高质量发展.....3
1.2、 昆仑万维：前三季度净利预增 321%-363%，看好公司游戏及创新业务.....3

1、 公司研究

1.1、 金科文化：前三季度利润预增 3%-17%，线上线下联动继续推动高质量发展

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩预告。10 月 14 日，公司发布 2020 年前三季度业绩，2020 年前三季度公司归母净利润预计为 6.6 亿元至 7.48 亿元，同比增长 2.94%至 16.67%；扣非后归母净利润预计为 5.5 亿元至 6.38 亿元，上年同期盈利 6.41 亿元。

前三季度海内外运营数据均较为优秀。2020 年前三季度受国内外新冠肺炎疫情影响，公司活跃用户数与在线时长均有所增长。公司目前以“会说话的汤姆猫家族”IP 为核心战略，对其他业务进行了战略收缩。2020 年前三季度公司上线的重点新游为《汤姆猫总动员》，根据 App Annie 数据，该产品自 6 月上线后连续位居全球 iOS 及 Google Play 游戏下载榜前十。未来，公司仍将以“会说话的汤姆猫家族”IP 为核心，不断丰富 IP 角色，完善 IP 内涵。此外，“游戏教父”西门孟目前已加盟公司，将帮助公司引进海外优质 IP 及优秀游戏产品，进一步完善公司旗下 IP 体系。

前期线下投入回报显现，线上线下联动渐入佳境。根据公司公告，随着国内疫情趋于稳定，公司主题乐园、IP 衍生品线下销售等线下业务已恢复正常经营。公司自 2018 年起以汤姆猫 IP 为基础，打造了多家目标群体为 1-10 岁亲子家庭的线下场景体验---汤姆猫亲子乐园。目前已经有 3 家汤姆猫亲子乐园落地并开业，分别位于合肥、绍兴和杭州，宁波、佛山、日照等地门店也在积极筹备中。杭州店自 2019 年 12 月底开业以来，连续多次被大众点评网评为西湖区亲子乐园热门榜榜首。2020 年 7 月，公司还发布公告，将收购万锦商贸股权，取得其旗下的商城和酒店等商业物业，用于建设“会说话的汤姆猫”主体商业综合体。我们认为，“会说话的汤姆猫”IP 经久不衰，且在低龄教育中有较为重要地位，非常适于线上与线下的联动发展，看好未来线下业务对公司带来的利润增量。

盈利预测与评级：我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 9.9、12.51、15.2 亿元，同比增长 135.6%、26.3%、21.5%，对应 EPS 分别为 0.28、0.35、0.43 元。我们认为，公司围绕“汤姆猫”IP 多渠道变现具有很强的可持续性，且线下渠道发展较快，维持“推荐”评级。

风险提示：线下乐园发展进度低于预期，存量游戏生命周期耗尽等。

1.2、 昆仑万维：前三季度净利预增 321%-363%，看好公司游戏及创新业务

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩预告。10 月 13 日，公司发布 2020 年前三季度业绩预告，2020 年前三季度公司归母净利润预计为 39.8 亿元至 43.8 亿元，同比增长 320.94%至 363.25%；三季度单季归母净利润为 3.05 亿至 7.05 亿，同比增长-14.61%至 97.35%。

GameArk 与闲徕互娱协同发展，新游海外表现较好。公司游戏板块业务主要由负责较为重度游戏的 GameArk 与负责休闲游戏的闲徕互娱组成。GameArk 方面，《仙剑奇侠传移动版》于 2020 年 3 在大陆地区发行，三季度在港澳台地区上线；9 月《BLEACH 境 · 界-魂之觉醒：死神》日文版上线；其他老牌游戏继续维持稳定

运营。闲徕互娱方面，新冠肺炎疫情缓解后，棋牌类游戏房卡收入回归常态，转向横向拓展广告业务。

投资收益带来巨大利润增量，未来仍有较多看点。投资收益方面，公司除 2020 年 6 月出售子公司 Grindr Inc.获得 29.48 亿元投资收益外，Opera 同样提供了部分业绩贡献。公司在费用端预计会有所增长，但处于可控范围内。具体来说，预计公司管理费用将因出售 Grindr 所产生的中介费和股权激励计提有所增加，共计约 1.45 亿元。另外，公司在上半年对部分应收款项和长期股权投资项目进行了减值。展望未来，公司目前还有投资有追觅科技、Pony AI、洋葱数学等项目，涉及 Fintech、无人驾驶和在线教育等多个领域，或将继续保有较高质量的投资收益。

年内或继续上线两款新游，进一步丰富公司产品矩阵。《BLEACH 境·界-魂之觉醒：死神》在日本上线后一举夺得了日本 App Store 免费游戏榜榜首，显示了公司前期在游戏出海方面大力投入收到了较好汇报。2020Q4，公司计划上线两款自研游戏，分别为 MMORPG 游戏《圣境之塔》和《奇幻岛：符文冒险》，进一步丰富公司产品矩阵。

盈利预测与评级：继续看好游戏业务与互联网平台运作投资项目，维持“强烈推荐”评级。看好公司休闲游戏的变现路径与 Opera 的发展，考虑出售 Grindr 的一次性收益，预计 2020-2022 年公司净利润为 44.9 亿元、19.89 亿元、23.77 亿元，同比增长 246.7%、-55.7%，19.5%，对应 EPS 分别为 3.88/1.72/2.05 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 6/13/11 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：投资收益波动影响利润水平，新游进度与质量不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/