营收同增 31.61%，长线运营与新品研发齐头并进

——吉比特中报点评

公司点评

● 事件：公司披露 2020 年中报

公司披露 2020 年上半年业绩，2020H1 公司营业收入达到 14.09 亿元，同比增长 31.61%；归母净利润 5.5 亿元，同比增长 18%；扣非后的归母净利润 4.98 亿元，同比增长 12.89%。利润增速小于营业收入增长的主因系新游上线前期营销推广投入较大和外部研发商游戏分成支出不再进行摊销导致。另外，公司对外投资业务预提了部分奖金和新增办公面积导致折旧增加同样影响了利润水平。

● 《问道手游》运营数据继续凸显公司优秀长线运营能力

《问道手游》给公司继续带来较高收入增速，2020H1 营收增速超过三成。目前《问道手游》已上线四年多，运营数据依然优秀，其累计注册用户数量超过 4300 万，PCU 一度接近百万，并曾获得 App Store 编辑推荐奖。2020H1《问道手游》在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 23 名，最高至该榜单第 6 名。其他游戏方面，截至 2020 年 6 月 30 日，《奇葩战斗家》累计注册用户数量超过 1100 万；《失落城堡》累计注册用户数量超过 1000 万。

● 参投公司旗下游戏表现亮眼，后续多款佳作可期

公司参投的青瓷数码在 2020H1 表现亮眼，根据七麦数据显示，《最强蜗牛》上线 10 天 iOS 流水便过亿，上线后连续 9 日登顶 iOS 免费游戏榜榜首；青瓷数码的另一款产品《不思议迷宫》截至 2020 年 6 月 30 日累计注册用户数量超过 1800 万。公司持有青瓷数码的股权比例约 37%，并将在 2020 年下半年发行《最强蜗牛》的港澳版本，未来青瓷数码的《最强蜗牛》与《不思议迷宫》两款 IP 有望持续为公司带来可观收益。

● 年内仍有大作上线，维持“强烈推荐”评级

公司以《问道手游》为基础，《最强蜗牛》、《不思议迷宫》为增量，并储备有《摩尔庄园》、《魔渊之刃》、《一念逍遥》、《巨像骑士团》、《石油大亨》等多品类新品；其中，《魔渊之刃》超前公测在即。我们看好公司未来的新品上线节奏和优秀的长线运营、研发能力，预计公司 2020/2021/2022 年营业收入分别为 27.9 亿、34.7 亿和 40.7 亿；归母净利润分别为 11.2 亿、14.5 亿和 17.3 亿；对应 EPS 为 15.61、20.18 和 24.12。

● 风险提示： 新游上线进度与质量不及预期，版号审批进度不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,655	2,170	2,790	3,467	4,065
增长率(%)	14.9	31.2	28.5	24.3	17.2
净利润(百万元)	723	809	1,122	1,450	1,734
增长率(%)	18.6	11.9	38.7	29.3	19.5
毛利率(%)	92.2	90.5	91.9	92.9	93.0
净利率(%)	43.7	37.3	40.2	41.8	42.7
ROE(%)	29.3	31.0	32.1	32.2	29.3
EPS(摊薄/元)	10.06	11.26	15.61	20.18	24.12
P/E(倍)	37.1	33.1	23.9	18.5	15.5
P/B(倍)	9.2	8.7	7.0	5.7	4.4

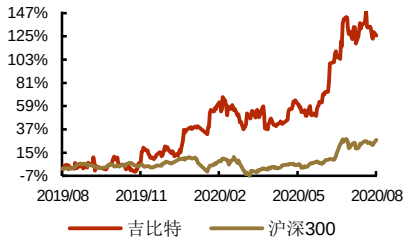
强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

陈磊（分析师）
chenlei3@xsdzq.cn
证书编号：S0280520040001

市场数据	时间 2020.08.17
收盘价(元):	594.0
一年最低/最高(元):	250.62/671.6
总股本(亿股):	0.72
总市值(亿元):	426.88
流通股本(亿股):	0.72
流通市值(亿元):	426.88
近 3 月换手率:	102.2%

股价一年走势



相关报告

《2020 年 Q1 净利同增 51%，产品储备丰富重磅大作或可期待》2020-04-23

《《问道》维持长期亮眼表现，自研、代理产品储备丰富》2020-04-08

《业绩增速略放缓但仍达 30%以上，费用率平稳现金流提升 44%》2019-10-23

《新游戏给力促中期业绩劲增 39%，超 10 款储备游戏或下半年上线》2019-08-19

《专注精品游戏研运，受益行业整合，业绩持续稳健向上》2019-04-11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2460**	**2453**	**3350**	**4389**	**5992**
现金	550	804	889	1834	3412
应收票据及应收账款合计	303	210	347	230	350
其他应收款	31	37	50	58	69
预付账款	19	36	34	53	49
存货	0	1	1	1	1
其他流动资产	1556	1366	2028	2213	2111
非流动资产	**1548**	**1915**	**2189**	**2479**	**2747**
长期投资	162	322	486	648	810
固定资产	30	985	1014	1065	1121
无形资产	14	13	12	11	10
其他非流动资产	1342	595	677	754	806
资产总计	**4008**	**4369**	**5540**	**6868**	**8738**
流动负债	**791**	**803**	**885**	**864**	**936**
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	98	119	174	184	183
其他流动负债	693	684	711	680	754
非流动负债	**86**	**131**	**127**	**122**	**117**
长期借款	63	35	32	27	22
其他非流动负债	23	95	95	95	95
负债合计	**877**	**934**	**1013**	**986**	**1053**
少数股东权益	224	364	693	1137	1656
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1077	1107	1107	1107	1107
留存收益	1815	1915	2455	3276	4207
归属母公司股东权益	2907	3071	3834	4745	6029
负债和股东权益	**4008**	**4369**	**5540**	**6868**	**8738**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**905**	**1297**	**779**	**1811**	**2284**
净利润	918	1066	1451	1894	2253
折旧摊销	12	44	84	94	95
财务费用	-24	-17	7	-10	-60
投资损失	-70	-31	-48	-43	-43
营运资金变动	-27	128	-709	-117	47
其他经营现金流	95	106	-6	-7	-8
投资活动现金流	**-881**	**-160**	**-304**	**-333**	**-312**
资本支出	486	59	110	127	106
长期投资	-472	-207	-164	-162	-162
其他投资现金流	-868	-308	-357	-368	-367
筹资活动现金流	**-320**	**-851**	**-389**	**-533**	**-394**
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-27	-28	-3	-5	-6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	55	31	0	0	0
其他筹资现金流	-348	-854	-386	-528	-389
现金净增加额	**-280**	**293**	**86**	**944**	**1578**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1655**	**2170**	**2790**	**3467**	**4065**
营业成本	128	205	225	247	284
营业税金及附加	12	14	19	23	27
营业费用	134	225	265	277	325
管理费用	123	185	237	277	325
研发费用	287	332	446	546	644
财务费用	-24	-17	7	-10	-60
资产减值损失	25	-69	0	0	0
公允价值变动收益	0	13	6	7	8
其他收益	26	32	30	30	30
投资净收益	70	31	48	43	43
营业利润	**1065**	**1230**	**1675**	**2186**	**2601**
营业外收入	0	0	3	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	**1065**	**1230**	**1678**	**2187**	**2603**
所得税	147	164	226	294	350
净利润	**918**	**1066**	**1451**	**1894**	**2253**
少数股东损益	195	257	329	443	519
归属母公司净利润	**723**	**809**	**1122**	**1450**	**1734**
EBITDA	1065	1253	1737	2242	2620
EPS（元）	10.06	11.26	15.61	20.18	24.12

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	31.2	28.5	24.3	17.2
营业利润(%)	24.2	15.5	36.2	30.5	19.0
归属于母公司净利润(%)	18.6	11.9	38.7	29.3	19.5
获利能力					
毛利率(%)	92.2	90.5	91.9	92.9	93.0
净利率(%)	43.7	37.3	40.2	41.8	42.7
ROE(%)	29.3	31.0	32.1	32.2	29.3
ROIC(%)	59.9	362.2	183.6	320.5	1826.3
偿债能力					
资产负债率(%)	21.9	21.4	18.3	14.4	12.1
净负债比率(%)	-14.0	-19.3	-17.0	-29.2	-43.0
流动比率	3.1	3.1	3.8	5.1	6.4
速动比率	1.1	2.9	2.9	3.9	5.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	6.8	8.5	10.0	12.0	14.0
应付账款周转率	1.8	1.9	1.5	1.4	1.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	10.06	11.26	15.61	20.18	24.12
每股经营现金流(最新摊薄)	9.70	36.43	10.84	25.20	31.79
每股净资产(最新摊薄)	40.45	42.73	53.34	66.03	83.90
估值比率					
P/E	37.1	33.1	23.9	18.5	15.5
P/B	9.2	8.7	7.0	5.7	4.4
EV/EBITDA	25.0	20.2	14.7	11.1	9.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018 年东方财富&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

陈磊，伦敦大学玛丽女王学院理学硕士，2020 年加入新时代证券，多年证券行业从业经验，具备买方与卖方复合行业研究经历，紧密跟踪传媒行业上市公司，注重实战与前瞻性研究。

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/