

证券研究报告—动态报告

传媒

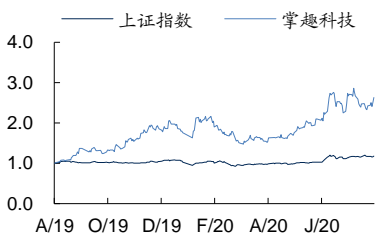
互联网

掌趣科技(300315)
买入

2020 年中报业绩点评

(维持评级)

2020 年 08 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,757/2,632
总市值/流通(百万元)	25,148/24,006
上证综指/深圳成指	3,404/13,851
12 个月最高/最低(元)	10.08/3.45

相关研究报告:

《掌趣科技-300315-重大事件快评: 拐点将至, 新品周期开启》——2020-07-06
 《掌趣科技-300315-2019 年三季报点评: 业绩符合预期, 关注基本面反转向可能》——2019-10-30

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517060002

证券分析师: 高博文

电话:
 E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030004

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162
 E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩符合预期, 新品周期开启
● 收入利润稳健增长, 重点产品表现良好

2020 年上半年, 营收 9.26 亿元 (+33.0%), 归母净利润 4.43 亿元 (+110.1%), 扣非归母净利润 2.69 亿元 (+10.1%)。其中二季度单季营收 5.17 亿元 (+51.9%), 归母净利润 3.49 亿元 (+1337.9%), 扣非归母净利润 1.80 亿元 (+93.4%)。收入增长主要系海外新上线自研游戏表现出色, 《一拳超人》港澳台持续排名榜单前列; 归母净利润增长中其他非流动金融资产公允价值变动贡献较为明显。

● 产品储备丰富, 新品大周期开启

2020 年 8 月, 公司自研自发产品《真红之刃》上线, 对公司业绩贡献有待逐步体现。公司未来重点产品储备包括《全民奇迹 2》(腾讯独代/已有版号)、《黑暗之潮》(已有版号)、《街霸: 对决》(腾讯独代/已有版号) 等, 正在稳步推进, 新产品周期开启, 对业绩贡献可期。

● 员工持股彰显长期信心, 激发团队活力

8 月 18 日公司披露第二期员工持股计划, 来源于 19 年回购股份, 股份合计 2786 万股, 占总股本的 1.01%, 受让价格为 3.80 元/股。本次员工持股计划人团不超过 122 人, 其中董事长、总经理刘惠城占本次员工持股计划 36.75%。

● 风险提示: 新产品上线延期风险; 新品流水表现不及预期。
● 投资建议: 新产品周期开启, 维持“买入”评级

从公司层面看, 短期公司新产品周期开启, 业绩恢复上行通道, 迎来戴维斯双击。从行业层面看, 中长期在下游渠道变化、游戏出海、新技术(云游戏等)等多重因素驱动之下, 游戏行业有望持续保持高景气。作为优质研发商, 在公司治理改善、新品陆续上线之下成长性有望逐步凸显。维持其前盈利预测, 我们预计 20-22 年归母净利润分别为 8.61/11.89/14.91 亿, 对应 EPS 为 0.31/0.43/0.54 元, 对应当前股价 PE 为 29.2/21.1/16.9X, 相比同类公司具备较大的估值优势。我们持续看好公司优秀的研发能力和新品周期下的持续成长能力, 继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

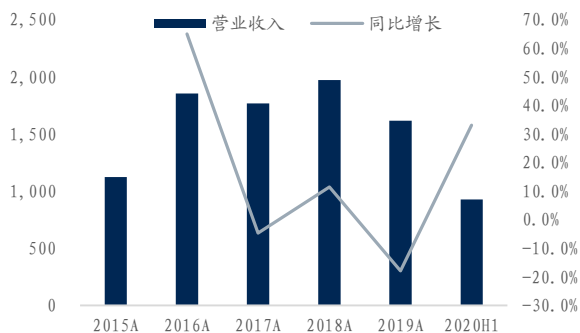
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,970	1,617	2,345	3,165	3,798
(+/-%)	11.4%	-17.9%	45.0%	35.0%	20.0%
净利润(百万元)	-3,150	364	861	1,189	1,491
(+/-%)	-1293.6%	-111.5%	136.8%	38.1%	25.4%
摊薄每股收益(元)	-1.14	0.13	0.31	0.43	0.54
EBIT Margin	52.1%	46.2%	29.3%	31.3%	33.3%
净资产收益率(ROE)	-61.4%	6.6%	14.0%	17.0%	18.6%
市盈率(PE)	-8.0	69.2	29.2	21.1	16.9
EV/EBITDA	22.5	29.0	37.0	26.0	20.5
市净率(PB)	4.9	4.5	4.1	3.6	3.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

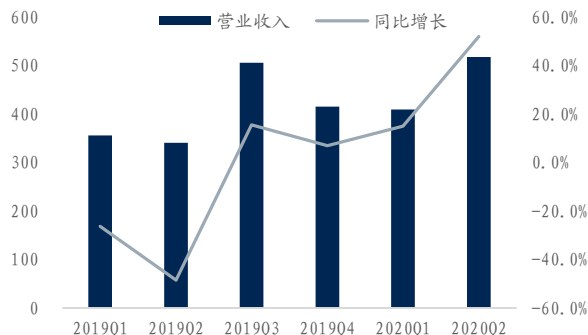
收入利润稳健增长，重点产品表现良好。2020年上半年，营收 9.26 亿元 (+33.0%)，归母净利润 4.43 亿元 (+110.1%)，扣非归母净利润 2.69 亿元 (+10.1%)。其中二季度单季营收 5.17 亿元 (+51.9%)，归母净利润 3.49 亿元 (+1337.9%)，扣非归母净利润 1.80 亿元 (+93.4%)。收入增长主要系海外新上线自研游戏表现出色，《一拳超人》港澳台持续排名榜单前列，上半年贡献流水 5.54 亿（其中海外流水 4.03 亿）；归母净利润增长中其他非流动金融资产公允价值变动贡献较为明显。

图 1：掌趣科技营业收入及增速（单位：百万、%）



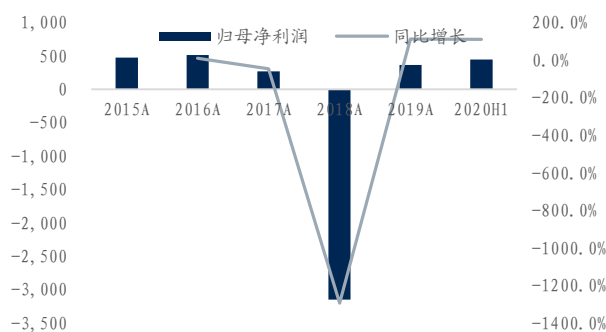
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：掌趣科技单季营业收入及增速（单位：百万、%）



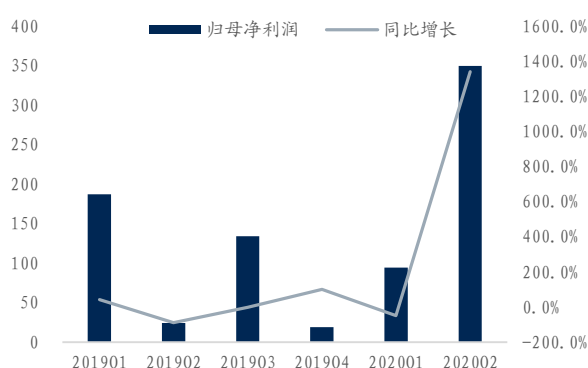
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：掌趣科技归母净利润及增速（单位：百万、%）



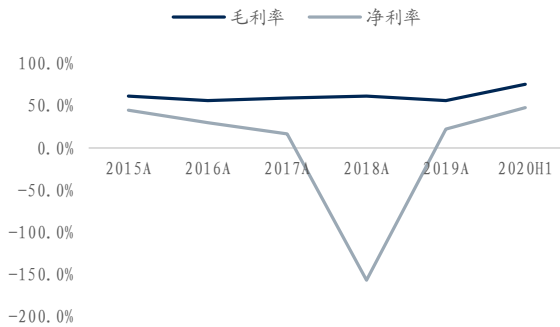
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：掌趣科技单季归母净利润及增速（单位：百万、%）

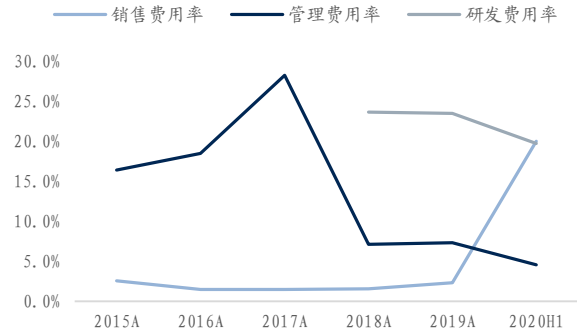


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司执行新收入准则将推广费用从营业成本调至销售费用，毛利率+销售费用率相对稳定，管理、研发费用率小幅下降。2020年上半年毛利率 75.4%，同比增长 16.6pct，系收入准则调整所致。销售费用率 20.2% (+18.0pct)；管理费用率 4.6% (-2.1pct)；研发费用率 19.7% (-0.6pct)。三项费用率合计 44.3%，同比提升 15.3pct，主要新收入准则将推广费用从营业成本调至销售费用。

图 5: 掌趣科技毛利率、净利率变化情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 掌趣科技三项费用率变化情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2020年8月,公司自研自发产品《真红之刃》上线,对公司业绩贡献有待逐步体现。公司未来重点产品储备包括《全民奇迹2》(腾讯独代/已有版号)、《黑暗之潮》(已有版号)、《街霸:对决》(腾讯独代/已有版号)等,正在稳步推进,新产品周期开启,对业绩贡献可期。

表 1: 公司重点游戏储备

游戏	发行方	有无版号	游戏类型	预约情况	详细信息
街霸对决	腾讯	有	格斗	200万+(官网)	卡普空正版授权
全民奇迹2	腾讯	有	奇迹类 ARPG	-	前作前9个月流水超过21.5亿
罗兰创世录	腾讯	有	MMORPG	-	-
黑暗之潮	腾讯	有	MMORPG	-	-

资料来源: 国信证券经济研究所整理

此外,8月18日公司披露第二期员工持股计划,来源于19年回购股份,股份合计2786万股,占总股本的1.01%,受让价格为3.80元/股。本次员工持股计划人团不超过122人,其中董事长、总经理刘惠城占本次员工持股计划36.75%。员工持股彰显长期信心,激发团队活力。

投资建议: 新产品周期开启,维持“买入”评级。从公司层面看,短期公司新产品周期开启,业绩恢复上行通道,迎来戴维斯双击。从行业层面看,中长期在下游渠道变化、游戏出海、新技术(云游戏等)等多重因素驱动之下,游戏行业有望持续保持高景气,掌趣科技作为优质研发商长期成长性逐步凸显。维持其前盈利预测,我们预计20-22年归母净利润分别为8.61/11.89/14.91亿,对应EPS为0.31/0.43/0.54元,对应当前股价PE为29.2/21.1/16.9X,我们持续看好公司优秀的研发能力和新品周期下的持续成长能力,维持“买入”评级。

表 2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS			PE		
					2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
603444	吉比特	买入	646.00	464.75	11.26	15.41	17.73	57.37	41.92	36.44
603258	电魂网络	买入	46.37	113.86	0.93	1.48	1.86	49.86	31.33	24.93
002555	三七互娱	买入	47.60	1005.05	1.00	1.19	1.40	47.60	40.00	34.00
002602	世纪华通	买入	10.84	808.10	0.37	0.71	0.83	29.30	15.27	13.06

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1682	2513	3426	4510	营业收入	1617	2345	3165	3798
应收款项	91	132	179	214	营业成本	710	938	1266	1519
存货净额	0	0	0	0	营业税金及附加	4	6	9	10
其他流动资产	127	184	249	298	销售费用	38	55	74	88
流动资产合计	1901	2829	3853	5023	管理费用	118	659	826	914
固定资产	22	35	52	61	财务费用	(30)	(52)	(74)	(99)
无形资产及其他	70	67	64	61	投资收益	121	121	121	121
投资性房地产	2806	2806	2806	2806	资产减值及公允价值变动	7	0	0	0
长期股权投资	1189	1209	1229	1249	其他收入	(538)	0	0	(0)
资产总计	5987	6947	8004	9201	营业利润	366	860	1186	1486
短期借款及交易性金融负债	0	12	12	8	营业外净收支	(5)	(5)	(5)	(5)
应付款项	124	165	223	267	利润总额	361	855	1181	1481
其他流动负债	250	561	736	857	所得税费用	1	2	3	4
流动负债合计	375	737	970	1132	少数股东损益	(4)	(8)	(12)	(15)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	364	861	1189	1491
其他长期负债	66	66	66	67					
长期负债合计	66	66	66	67	现金流量表 (百万元)				
负债合计	440	803	1036	1199	净利润	364	861	1189	1491
少数股东权益	(1)	(7)	(15)	(26)	资产减值准备	(3601)	25	24	27
股东权益	5548	6151	6984	8027	折旧摊销	137	15	17	21
负债和股东权益总计	5987	6947	8004	9201	公允价值变动损失	(7)	0	0	0
					财务费用	(30)	(52)	(74)	(99)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(3516)	277	146	109
	2019	2020E	2021E	2022E	其它	3598	(31)	(32)	(37)
每股收益	0.13	0.31	0.43	0.54	经营活动现金流	(3026)	1147	1345	1611
每股红利	0.03	0.09	0.13	0.16	资本开支	3595	(50)	(55)	(55)
每股净资产	2.01	2.23	2.53	2.91	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	21%	17%	26%	33%	投资活动现金流	3525	(70)	(75)	(75)
ROE	7%	14%	17%	19%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	56%	60%	60%	60%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	46%	29%	31%	33%	支付股利、利息	(71)	(258)	(357)	(447)
EBITDA Margin	55%	30%	32%	34%	其它融资现金流	86	12	(0)	(4)
收入增长	-18%	45%	35%	20%	融资活动现金流	(57)	(246)	(357)	(451)
净利润增长率	-112%	137%	38%	25%	现金净变动	442	831	913	1084
资产负债率	7%	11%	13%	13%	货币资金的期初余额	1241	1682	2513	3426
息率	0.3%	1.0%	1.4%	1.8%	货币资金的期末余额	1682	2513	3426	4510
P/E	69.2	29.2	21.1	16.9	企业自由现金流	960	927	1097	1337
P/B	4.5	4.1	3.6	3.1	权益自由现金流	1046	991	1171	1432
EV/EBITDA	29.0	37.0	26.0	20.5					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032