

哆可梦多款新游推出，2020年Q1营收同增约51%

——惠程科技公司点评

公司点评

● 事件:

4月30日，公司发布2019年年报。2019年公司营业收入达到10.92亿元，同比下降42.45%；归属于上市公司股东的净利润达到1.35亿元，同比下降59.87%。2020年一季度公司营业收入达到3.35亿元，同比增长50.78%；归属于上市公司股东的净利润达到0.28亿元，同比增长4.12%。

● 产品上线推迟等原因造成2019年业绩下滑

公司2019年业绩出现较大下滑，其主要原因是：1)公司控股子公司哆可梦自研游戏产品和代理游戏产品的上线时间表有所推迟，且2018年公司有较大规模的一次性投资收益（处置产业并购基金及对外转让信中利赞信基金份额）导致2018年利润有较高基数；2)公司2019年重点产品多于第四季度上线，其业绩主要将在次年释放。

● 新游上线数量增加，公司加大研发、营销投入

受益2020年初的“宅经济”与2019年底哆可梦新产品的推出，2020年一季度公司营收增幅较大。营业成本随营收规模同比扩大36.28%，增幅小于营收规模增幅。另外，随着游戏业务的发展，销售费用增加了119.91%，主要系游戏推广使用。财务费用因公司贷款规模增加，借款利息相应增加所致。由于费用端增长幅度较大，因此利润端增幅被摊薄。

● 3D打印领域齐头并进，护航公司未来业绩

公司持续推进原有的电气设备业务。同时，公司深入加大对工业制造机器人的生产研发力度，并积极参与国际知名3D打印公司Xjet公司的D轮融资事宜，筹划成为Xjet公司3D打印机的部分零部件以及原材料的首选制造商。

● 看好公司强大的研发能力和顶级IP库的变现能力，维持“推荐”评级

我们认为，公司2020年产品线多以受市场认可度较高的RPG游戏为主，且2019年底发行的数款新游预计将在2020年贡献业绩。另外，公司在2019年进行了1.48亿元的股份回购，彰显了公司对未来业绩的信心。预计2020-2022年公司净利润分别为2.78亿元、4.12亿元、5.52亿元，同比增长105.7%、48.4%、33.9%，对应EPS分别为0.35/0.51/0.69元，当前股价对应2020年-2022年PE分别为21/14/11倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：游戏监管风险，市场竞争风险，新产品质量不及预期风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,898	1,092	1,433	1,665	1,927
增长率(%)	408.7	-42.5	31.2	16.2	15.8
净利润(百万元)	336	135	278	412	552
增长率(%)	-412.6	-59.9	105.7	48.4	33.9
毛利率(%)	71.4	68.5	78.2	84.0	88.4
净利率(%)	17.7	12.4	19.4	24.7	28.6
ROE(%)	19.6	9.4	15.1	18.3	19.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.17	0.35	0.51	0.69
P/E(倍)	17.2	42.8	20.8	14.0	10.5
P/B(倍)	3.0	3.0	2.6	2.2	1.8

推荐(维持评级)

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

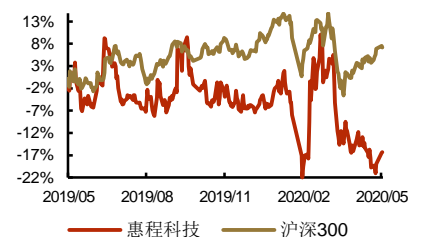
殷成钢(联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据	时间	2020.05.07
收盘价(元):		7.2
一年最低/最高(元):		6.49/9.94
总股本(亿股):		8.02
总市值(亿元):		57.74
流通股本(亿股):		7.95
流通市值(亿元):		57.21
近3月换手率:		137.11%

股价一年走势



相关报告

《强化手游自研与流量经营，开启游戏创业5G新时代》2020-02-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1787	1412	1878	1745	2331	营业收入	1898	1092	1433	1665	1927
现金	750	251	216	252	291	营业成本	544	344	312	266	223
应收票据及应收账款合计	404	358	642	520	825	营业税金及附加	8	5	7	8	9
其他应收款	274	72	382	146	465	营业费用	895	360	523	633	713
预付账款	132	395	296	507	422	管理费用	88	100	168	161	198
存货	65	49	54	33	40	研发费用	54	72	77	96	109
其他流动资产	162	287	287	287	287	财务费用	16	64	66	53	47
非流动资产	1914	2115	2246	2326	2390	资产减值损失	17	-0	0	17	19
长期投资	168	171	200	234	261	公允价值变动收益	-16	-2	-6	-6	-5
固定资产	94	85	170	207	236	其他收益	2	3	2	2	2
无形资产	17	15	-11	-18	-26	投资净收益	192	14	64	61	57
其他非流动资产	1636	1845	1887	1903	1918	营业利润	457	161	340	490	664
资产总计	3701	3527	4124	4071	4721	营业外收入	2	3	3	3	3
流动负债	1160	877	1207	714	739	营业外支出	0	0	1	1	0
短期借款	114	357	799	321	394	利润总额	458	164	342	492	666
应付票据及应付账款合计	424	242	122	205	86	所得税	56	-30	-28	-57	-69
其他流动负债	622	279	286	187	259	净利润	402	194	370	549	736
非流动负债	483	572	469	360	249	少数股东损益	66	59	93	137	184
长期借款	289	559	456	347	236	归属母公司净利润	336	135	278	412	552
其他非流动负债	194	13	13	13	13	EBITDA	482	240	416	571	737
负债合计	1643	1449	1676	1074	988	EPS(元)	0.42	0.17	0.35	0.51	0.69
少数股东权益	115	154	247	384	568						
股本	814	802	802	802	802						
资本公积	452	368	368	368	368						
留存收益	733	868	1238	1787	2523						
归属母公司股东权益	1944	1923	2201	2613	3165						
负债和股东权益	3701	3527	4124	4071	4721						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	309	-267	-146	736	183
净利润	402	194	370	549	736
折旧摊销	20	25	28	39	47
财务费用	16	64	66	53	47
投资损失	-192	-14	-64	-61	-57
营运资金变动	18	-513	-552	151	-595
其他经营现金流	45	-22	5	5	5
投资活动现金流	352	-39	-101	-63	-59
资本支出	40	66	102	46	37
长期投资	420	-56	-29	-30	-27
其他投资现金流	813	-29	-28	-47	-50
筹资活动现金流	-218	-212	-352	-100	-186
短期借款	47	243	-122	61	-30
长期借款	289	270	-103	-109	-111
普通股增加	-6	-12	0	0	0
资本公积增加	-31	-84	0	0	0
其他筹资现金流	-517	-629	-127	-51	-46
现金净增加额	444	-519	-598	574	-63

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	408.7	-42.5	31.2	16.2	15.8
营业利润(%)	483.0	-64.8	111.7	44.0	35.4
归属于母公司净利润(%)	-412.6	-59.9	105.7	48.4	33.9
获利能力					
毛利率(%)	71.4	68.5	78.2	84.0	88.4
净利率(%)	17.7	12.4	19.4	24.7	28.6
ROE(%)	19.6	9.4	15.1	18.3	19.7
ROIC(%)	25.7	13.8	17.4	27.4	29.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	41.1	40.6	26.4	20.9
净负债比率(%)	10.7	40.6	47.2	17.8	12.3
流动比率	1.5	1.6	1.6	2.4	3.2
速动比率	1.3	1.1	1.2	1.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.5	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	1.7	1.0	1.7	1.6	1.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.17	0.35	0.51	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	0.04	-0.18	0.92	0.23
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.40	2.74	3.26	3.95
估值比率					
P/E	17.2	42.8	20.8	14.0	10.5
P/B	3.0	3.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.6	27.1	16.6	11.3	8.9

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

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

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管理委员会批复，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	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>