

股份评论 - 中手游(00302)

2021年07月29日

丰富 IP 储备推动长期增长 现价估值吸引

行业：游戏

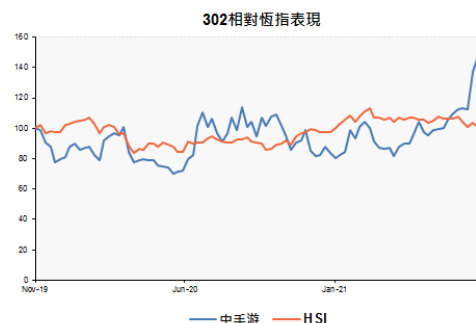
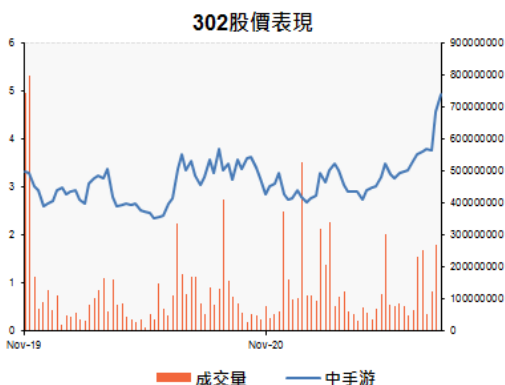
评级：买入

00302.HK, 302 HK

股价：HKD 4.50

目标价：HKD 6.80
潜在升幅：51.1%

股價表現 (HKD)			
價格	4.50	1個月相對表現	18.4%
52週最高	5.09	6個月相對表現	44.5%
52週最低	2.59	52周相對表現	43.6%
52週Beta	0.92	年至今相對表現	67.5%



資料來源：彭博 29/07/2021

公司簡介：

集團主要于中国内地从事手机游戏发行及游戏开发业务。

基础分析：

■ 今年业绩料强劲增长

中手游的游戏 IP 丰富，今年的产品线强劲，业绩有望进一步加速。集团去年全年收入增长逾 25%，上半年，集团与字节跳动合作推出〈航海王热血航线〉，初推出就打入 iOS 游戏榜前十名的位置。其他游戏如〈斗罗大陆〉、〈新射雕英雄传〉及〈雷霆霸业〉于上半年亦料有不俗的表现。

下半年，集团有超过 10 只游戏排期推出。当中，与腾讯控股(00700)合作的〈真三国无双霸〉以及与字节跳动合作的〈全明星激斗〉均有强大的粉丝群，以及合作方腾讯与字节跳动的流量供应，配合于暑期旺季推出，有望成为大热新作，为下半年业绩带来有力的贡献。

■ 展示长期增长能力

市场过往曾经忧虑，集团依赖收购 IP 的营运模式或会影响业务的稳定性及可持续性。不过，随着集团的 IP 组合愈见丰富，以及致力开发生命周期更长的产品，可望扫除投资者的疑虑，吸引长线资金进场，以及提高估值。集团航海王系列作品计划于 2022 年第二季接力推出〈航海王梦想指针〉。〈斗罗大陆〉系列、〈仙剑〉系列及〈真三国无双〉系列未来数年亦有多只游戏排期推出。

此外，集团引入哔哩哔哩-SW(09626)为股东，达成 IP 游戏改编优先权合作。B 站的文化社区及年轻用户群，与集团的日系 IP 有强烈的潜在协同效应，有助加强未来的业绩增长动力。

买卖策略：

■ 现价估值吸引 伺机中期业绩前部署

中手游现价的 2021 年预测市盈率仅约 9.7 倍，远低于行业平均的 15.9 倍，估值吸引。预料集团全年的收入及纯利将有约 40%及 30%的增长，目标价 \$6.8，相当于预测市盈率追平行业平均。集团将于 8 月 26 日公布上半年业绩，或令市场惊喜，投资者可以考虑于业绩前后作部署，技术走势上于 20 天线下约 \$4.2 吸纳股份，止蚀位则定于 50 天线约 \$3.8。

风险提示：产品推出进度不及预期、产品收入不及预期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度):

截至 2020 年 12 月 31 日止全年, 集团收入为人民币 38.2 亿元, 按年增长 25.8%, 股东应占溢利人民币 7.01 亿元, 按年增长约 1.8 倍。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Yearly (FY) 年份選取: 3

損益表摘要	2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入	6,346	5,378	3,820	3,820	3,036	1,596
經營溢利	935	913	750	750	332	345
稅前淨利	1,152	1,021	717	717	344	356
非常項目前收入	1,166	1,019	690	690	243	316
淨利潤	1,011	901	701	701	248	311
非常項目前每股收益	0.44	0.39	0.20	0.20	0.13	-
每股收益	0.40	0.36	0.30	0.30	0.13	-
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.20	0.20	0.13	-
稀釋每股收益	-	-	0.30	0.30	0.13	-
每股股利	0.11	0.11	-	0.09	-	-
EBITDA	1,222	1,061	855	855	406	395
股本回報率	18.28	18.71	-	16.88	9.28	23.41

(人民币百萬元計; 資料來源: 彭博 29/07/2021)

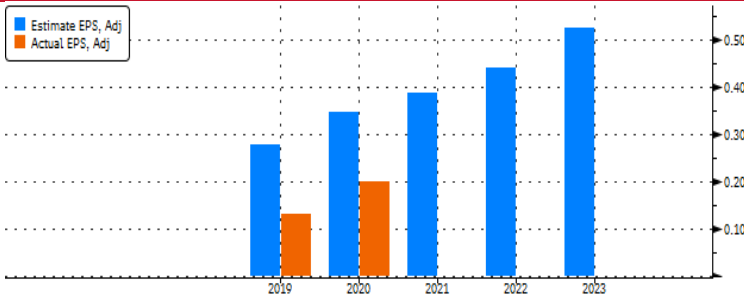
估值比率	Fiscal Year	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	13.4x	10.7x	9.7x	8.5x	7.1x	-
EV/EBIT	-	-	20.2x	7.5x	12.7x	11.3x	15.7x	-
EV/EBITDA	-	-	16.5x	6.6x	9.5x	8.3x	7.3x	-
P/S	-	-	1.7x	1.4x	1.9x	1.6x	1.4x	-
P/B	-	-	1.8x	1.2x	1.7x	1.5x	1.4x	-
股利率	-	-	-	4.0%	2.8%	2.9%	3.2%	-

獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	33.6	33.4	35.7	32.0	34.0	34.0	34.7
EBITDA 獲利率	29.4	24.8	13.4	22.4	19.7	19.3	18.2
營業利率	26.2	21.6	10.9	19.6	17.0	14.7	17.5
獲利率	30.4	19.5	8.2	18.4	18.9	18.4	18.5
資產報酬率	25.6	15.1	6.0	12.2	14.0	15.2	16.6
股本回報率	38.5	23.4	9.3	16.9	18.7	18.3	19.1

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	2.6	1.3	2.0	2.1
速動比率	2.0	0.8	0.9	1.1
EBIT/利息	217.3	34.3	22.0	21.3
總債務/資本	0.0	0.0	0.1	0.1
總債務/權益	0.0	0.0	0.1	0.1
有效稅率 %	0.0	11.3	29.2	3.7

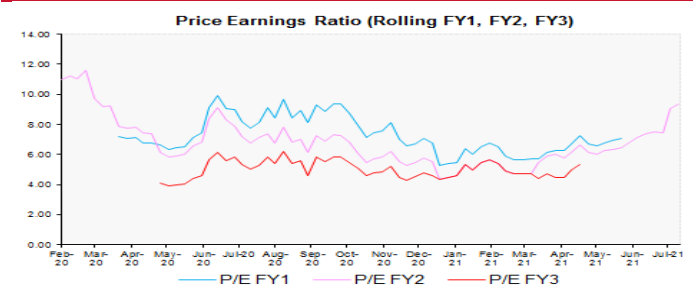
資料來源: 彭博 29/07/2021

預測盈利:



資料來源: 彭博 29/07/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 29/07/2021

同業市盈率比較:

				定價		表現		評價比率		Price Earnings				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	8,114	-35.8%	-50.5%			44.6x	29.3x	7.3x	5.3x	4.0x
				最大	529,068	-8.9%	-11.2%			44.6x	577.8x	24.4x	93.7x	46.2x
				平均	187,476	-18.2%	-27.5%			44.6x	303.5x	15.9x	40.0x	22.7x
302	中手游	Interactive Home Entertainment	HKD	12,456	12,456	18.4%	44.5%			28.4x	18.8x	9.7x	8.5x	7.1x
9999	網易	Interactive Home Entertainer	HKD	529,068	529,068	-8.9%	-11.2%				29.3x	24.4x	21.0x	18.0x
9990	祖龍娛樂	Interactive Home Entertainer	HKD	8,114	8,114	-35.8%	-50.5%					7.3x	5.3x	4.0x
2400	心動公司	Interactive Home Entertainer	HKD	25,247	25,247	-10.0%	-20.8%			44.6x	577.8x		93.7x	46.2x

資料來源: 彭博 29/07/2021

同業股本回報率比較:

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	8,114	-35.8%	-50.5%	17.4%	-36.6%	23.5%	-40.8%	-0.4%	6.9%	14.2%
				最大	529,068	-8.9%	-11.2%	25.5%	29.8%	106.6%	16.8%	29.0%	31.4%	30.8%
				平均	187,476	-18.2%	-27.5%	21.5%	2.2%	56.6%	-7.9%	15.5%	18.3%	21.2%
302	中手游	Interactive Home Entertainment	HKD	12,456	12,456	18.4%	44.5%	38.5%	23.4%	9.3%	16.9%	18.7%	18.3%	19.1%
9999	網易	Interactive Home Entertainer	HKD	529,068	529,068	-8.9%	-11.2%	25.5%	13.5%	39.8%	16.8%	17.8%	16.5%	18.5%
9990	祖龍娛樂	Interactive Home Entertainer	HKD	8,114	8,114	-35.8%	-50.5%		-36.6%	106.6%	-40.8%	29.0%	31.4%	30.8%
2400	心動公司	Interactive Home Entertainer	HKD	25,247	25,247	-10.0%	-20.8%	17.4%	29.8%	23.5%	0.4%	-0.4%	6.9%	14.2%

資料來源: 彭博 29/07/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

中手游

HKD(百萬)

周期	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	3,445	4,299	6,453	7,614	9,136	流動資產總額	2,887	3,575			
- 銷售成本	2,216	2,922				+ 現金及約當現金項目	408	944			
毛利	1,229	1,376	2,192	2,590	3,168	+ 短期投資	0	0			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	881	601				+ 應收帳款及票據	884	1,048			
	182	235				+ 存貨	0	0			
						+ 其他流動資產	1,595	1,583			
經營溢利	376	844	1,096	1,121	1,602	長期資產總額	2,939	3,945			
- 利息費用	17	40				+ 長期投資	811	1,829			
- 匯兌損益	0	8				固定資產總額	64	64			
- 淨營業外損失(收益)	-31	-10				累計折舊	21	24			
稅前淨利	390	807	1,225	1,383	1,603	+ 固定資產淨額	44	40			
- 所得稅費用	114	30				+ 其他長期資產	2,084	2,076			
非常項目前收入	276	777				流動負債總額	1,436	1,739			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	190	319			
- 少數股東權益	-6	-13				+ 短期借款	513	554			
						+ 其他短期負債	733	866			
非常項前稀釋每股收益	0.15	0.34				總長期負債	238	78			
						+ 長期借款	19	15			
調整後淨利潤*	282	526	1,223	1,399	1,693	+ 其他長期借款	219	63			
調整後每股收益	0.15	0.22	0.47	0.53	0.63	總負債	1,674	1,817			
每股股利		0.10	0.13	0.13	0.14	+ 長優先股	0	0			
股利支付比 %		33.2	0.27	0.25	0.23	+ 少數股權	120	115			
總流通股數	2,330	2,510				+ 股本及資本公積	2	2			
稀釋後在外流通股數	1,889	2,344				+ 保留盈利及其他權益	4,030	5,586			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	460	962	1,273	1,466	1,666	股東權益合計	4,152	5,703			
						總負債及權益	5,826	7,520			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						每股帳面價值	1.73	2.23	2.61	2.95	3.15
						每股有形資產帳面價值	1.12	1.63			

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
現金流量						比率分析					
淨利	282	789	1,082	1,213	1,454	評價比率					
+ 折舊及攤銷	84	117				市盈率	13.4x	10.7x	9.7x	8.5x	7.1x
+ 其他非現金調整數	425	-151				EV to EBIT	20.2x	7.5x			
+ 非現金資金變動	-422	-90				EV to EBITDA	16.5x	6.6x	9.5x	8.3x	7.3x
營業活動現金流量	368	666				價格/營收	1.7x	1.4x	1.9x	1.6x	1.4x
+ 固定資產處分	0	0				價格/帳面價值	1.8x	1.2x	1.7x	1.5x	1.4x
+ 資本支出	-4	-4	-89	-89	-65	股利率		4.0%	2.8%	2.9%	3.2%
+ 投資增加	0					獲利比率					
+ 投資減少額	0					毛利率	35.7%	32.0%	34.0%	34.0%	34.7%
+ 其他投資活動	-1,521	-991				EBITDA獲利率	13.4%	22.4%	19.7%	19.3%	18.2%
投資活動現金流量	-1,524	-995				營業率	10.9%	19.6%	17.0%	14.7%	17.5%
+ 支付股利	0	-85				獲利率	8.2%	18.4%	18.9%	18.4%	18.5%
+ 短期借款變動	443	10				資產報酬率	6.0%	12.2%	14.0%	15.2%	16.6%
+ 長期借款增加						股本回報率	9.3%	16.9%	18.7%	18.3%	19.1%
+ 長期借款減少	-20	-24				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	2.01	2.06			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.90	1.15			
+ 其他融資活動	1,444	455				利息保障率(EBIT/I)	22.02	21.30			
融資活動現金流量	1,867	357				總債務/資本	0.11	0.09			
現金淨變動	711	27				總負債/股東權益	0.13	0.10			
自由現金流量(CFO-CAPEX)	364	661	755	1,093	1,257	其他					
公司自由現金流量	376	699				資產週轉率	0.74	0.66			
權益自由現金流量	787	647				應收帳款週轉率	4.81	4.57			
每股可用現金流量	0.19	0.28				應付帳款週轉率	13.90	11.85			
						存貨週轉率					
						有效稅率	29.2%	3.7%			

資料來源: 彭博 29/07/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考,并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司(「本公司」)为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及/或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位,亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚取佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供,并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而,本公司并无核实所有资料,亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整,故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回,恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌,甚至会变成毫无价值,过往业绩数据并非未来业绩的指标,投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及/或财政资源,因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险,如认为需要,于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问,以确保作出适合其本身情况(如公民权、税务限制)、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線 : 230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司