

股份評論 - 中手游(00302)

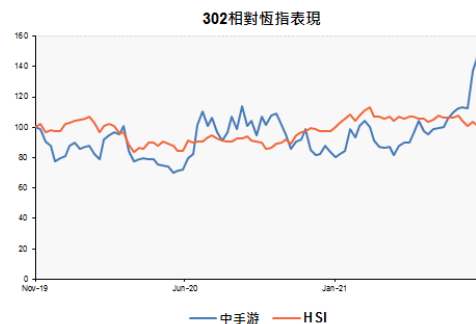
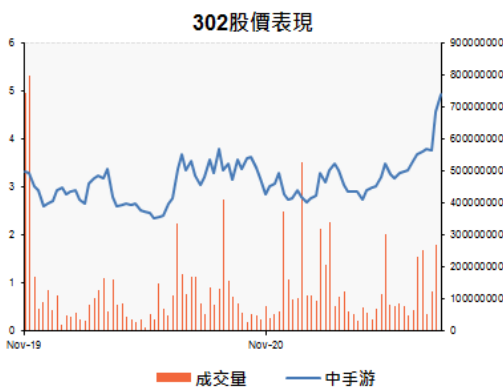
2021年07月29日

豐富 IP 儲備推動長期增長 現價估值吸引
行業：遊戲
評級：買入

00302.HK, 302 HK

股價：HKD 4.50
目標價：HKD 6.80
潛在升幅：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：

集團主要於中國內地從事手機遊戲發行及遊戲開發業務。

基礎分析：
■ 今年業績料強勁增長

中手游的遊戲 IP 豐富，今年的產品線強勁，業績有望進一步加速。集團去年全年收入增長逾 25%，上半年，集團與字節跳動合作推出〈航海王熱血航線〉，初推出就打入 iOS 遊戲榜前十名的位置。其他遊戲如〈斗羅大陸〉、〈新射鵬英雄傳〉及〈雷霆霸業〉於上半年亦料有不俗的表現。

下半年，集團有超過 10 隻遊戲排期推出。當中，與騰訊控股(00700)合作的〈真三國無雙霸〉以及與節字跳動合作的〈全明星激鬥〉均有強大的粉絲群，以及合作方騰訊與字節跳動的流量供應，配合於暑期旺季推出，有望成為大熱新作，為下半年業績帶來有力的貢獻。

■ 展示長期增長能力

市場過往曾經憂慮，集團依賴收購 IP 的營運模式或會影響業務的穩定性及可持續性。不過，隨著集團的 IP 組合愈見豐富，以及致力開發生命週期更長的产品，可望掃除投資者的疑慮，吸引長線資金進場，以及提高估值。集團航海王系列作品計劃於 2022 年第二季接力推出〈航海王夢想指針〉。〈斗羅大陸〉系列、〈仙劍〉系列及〈真三國無雙〉系列未來數年亦有多隻遊戲排期推出。

此外，集團引入哩哩哩-SW(09626)為股東，達成 IP 遊戲改編優先權合作。B 站的文化社區及年輕用戶群，與集團的日系 IP 有強烈的潛在協同效應，有助加強未來的業績增長動力。

買賣策略：
■ 現價估值吸引 伺機中期業績前部署

中手游現價的 2021 年預測市盈率僅約 9.7 倍，遠低於行業平均的 15.9 倍，估值吸引。預料集團全年的收入及純利將有約 40%及 30%的增長，目標價 \$6.8，相當於預測市盈率追平行業平均。集團將於 8 月 26 日公布上半年業績，或令市場驚喜，投資者可以考慮於業績前後作部署，技術走勢上於 20 天線下約 \$4.2 吸納股份，止蝕位則定於 50 天線約 \$3.8。

風險提示：產品推出進度不及預期、產品收入不及預期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度):

截至 2020 年 12 月 31 日止全年, 集團收入為人民幣 38.2 億元, 按年增長 25.8%, 股東應佔溢利人民幣 7.01 億元, 按年增長約 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

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 29/07/2021)

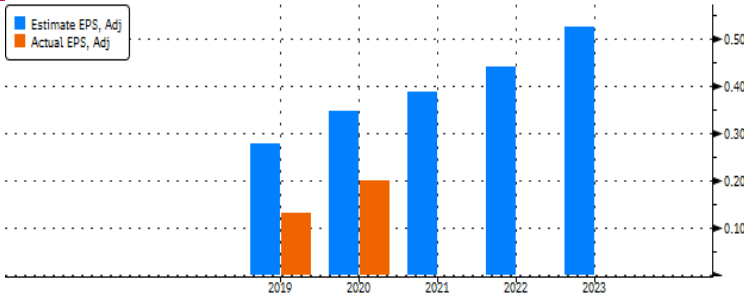
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	13.4x	10.7x	9.7x	8.5x	7.1x
EV/EBIT	-	-	20.2x	7.5x	12.7x	11.3x	15.7x
EV/EBITDA	-	-	16.5x	6.6x	9.5x	8.3x	7.3x
P/S	-	-	1.7x	1.4x	1.9x	1.6x	1.4x
P/B	-	-	1.8x	1.2x	1.7x	1.5x	1.4x
股利率	-	-	-	4.0%	2.8%	2.9%	3.2%

獲利比率 %	Fiscal Year						
	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	Fiscal Year			
	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

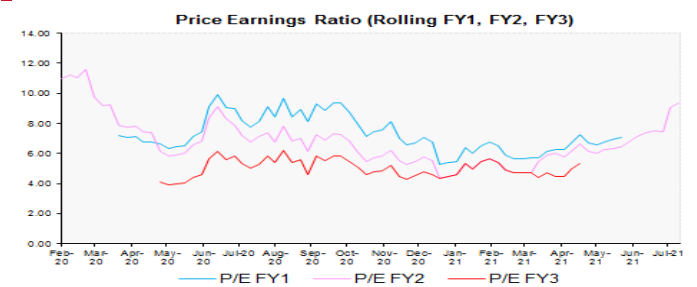
資料來源: 彭博 29/07/2021

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 Entertainme	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 Entertainme	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		預測數字					預測數字				
HKD(百萬)		預測數字					預測數字				
周期	Fiscal Year	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		
- 銷貨成本		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		
經營溢利		376	844	1,096	1,121	1,602	+ 其他流動資產	1,595	1,583		
- 利息費用		17	40				長期資產總額	2,939	3,945		
- 匯兌損益		0	8				+ 長期投資	811	1,829		
- 淨營業外損失(收益)		-31	-10				固定資產總額	64	64		
稅前淨利		390	807	1,225	1,383	1,603	累計折舊	21	24		
- 所得稅費用		114	30				+ 固定資產淨額	44	40		
非常項目前收入		276	777				+ 其他長期資產	2,084	2,076		
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	1,436	1,739		
- 少數股東權益		-6	-13				+ 應付帳款	190	319		
非常項前稀釋每股收益		0.15	0.34				+ 短期借款	513	554		
調整後淨利潤*		282	526	1,223	1,399	1,693	+ 其他短期負債	733	866		
調整後每股收益		0.15	0.22	0.47	0.53	0.63	總長期負債	238	78		
每股股利		0.10	0.13	0.13	0.13	0.14	+ 長期借款	19	15		
股利支付比 %		33.2	0.27	0.25	0.25	0.23	+ 其他長期借款	219	63		
總流通股數		2,330	2,510				總負債	1,674	1,817		
稀釋後在外流通股數		1,889	2,344				+ 優先股	0	0		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		460	962	1,273	1,466	1,666	+ 少數股權	120	115		
							+ 股本及資本公積	2	2		
							+ 保留盈利及其他權益	4,030	5,586		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費							股東權益合計	4,152	5,703		
							總負債及權益	5,826	7,520		
							每股帳面價值	1.73	2.23	2.61	2.95
							每股有形資產帳面價值	1.12	1.63		

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
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				淨利率	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

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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