

2020 年年报&21Q1 季报点评：转型成果显现，互联网广告与内容变现放量成长 买入（维持）

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

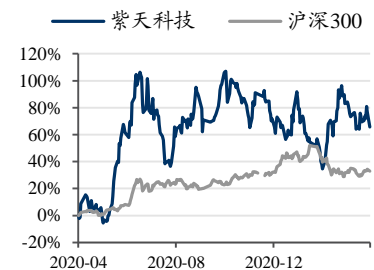
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,416	1,931	2,403	2,980
同比 (%)	64.4%	36.4%	24.4%	24.0%
归母净利润 (百万元)	301	598	861	1,204
同比 (%)	78.0%	98.3%	44.0%	39.9%
每股收益 (元/股)	1.86	3.69	5.31	7.43
P/E (倍)	25.95	13.09	9.09	6.50

投资要点

- **事件：**2020 年公司实现营收 14.16 亿元 (yoy+64.37%)，实现归母净利润 3.01 亿元 (yoy+78%)，同时拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.1 元。21Q1 公司实现营收 5.16 亿元 (yoy+120%)，归母净利润 1.51 亿元 (yoy+970%)，落入此前业绩预告区间。
- **点评：转型成果显现，互联网广告及休闲游戏内容变现业务驱动增长。**20 年互联网广告业务实现营收 11.02 亿元 (yoy+527.9%)，驱动公司业绩增长，营收占比 77.83% (yoy+57.5pct)，毛利率 27.96%。楼宇广告业务实现营收 1.97 亿元 (yoy-55.2%)，营收占比 13.89% (yoy-37.11pct)，毛利率 58.71%。传统锻压业务收入 1.15 亿元 (yoy-46.55%)，营收占比 8.09% (yoy-16.8pct)。20 年公司积极寻求转型，于 Q3 剥离传统锻压业务，产生一定投资收益，公司 20 年取得投资收益 6480 万元。楼宇广告业务 Q1-Q3 受疫情影响营收大幅下滑，Q4 公司通过优化点位布局，引入战略客户，业务快速恢复，楼宇广告子公司亿家晶视 20 年最终实现归母净利润 7598 万元，17-20 年累积净利润超出业绩承诺 9468 万元，我们预计未来楼宇广告业务保持稳定。21Q1 实现营收 5.16 亿元 (yoy+120%)，归母净利润 1.5 亿元 (yoy+970%)，毛利率 36.1% (yoy+15pct)。互联网广告及内容变现业务增长迅速，提升公司业绩。
- **广告联盟赋能，休闲游戏广告变现正当时，有望伴随广告联盟成长。**此前休闲游戏变现主要为内购，广告变现以库存少，ecpm 低的贴片广告为主，整体商业化能力弱。而随着短视频与巨头广告联盟兴起，游戏内激励视频广告的出现有效提升了广告库存与广告单价，休闲游戏商业化能力大大提升。此外参考海外超级媒体发展经验，在自有媒体发展到一定程度时，巨头将搭建核心站外流量，复用其广告算法中台及商业化体系，Google、Facebook 广告联盟峰值占到自有媒体广告收入约 40-50%，根据产业调研，穿山甲 20 年广告变现规模约 250-300 亿，21 年目标预计 350-400 亿，未来几年仍处于快速扩张过程中，休闲游戏内容变现有望受益行业红利。
- **工业化中台大脑赋能研发，公司休闲游戏工业化生产与成功率提升可期。**公司与字节共建工业化中台大脑系统，字节赋能研发，公司依托数据进行创意产出，实现休闲游戏工业化生产，同时汇集第三方长尾产能。通过工业化大脑赋能，公司休闲游戏生产效率及成功率有望提升，此外第三方长尾产能也将作为有效补充，公司有望在穿山甲快速增长过程中获取市场份额。
- **盈利预测与投资评级：**公司互联网广告与内容变现业务进展符合预期，我们维持此前盈利预测，预计 21-22 年实现 EPS 3.69 (维持)/5.31 (维持)元，新增 23 年 EPS7.43 元，对应当前 PE13/9/6X，看好公司休闲游戏内容工业化生产能力与成功率提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**内容创意不足，信披合规风险，监管政策趋严。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.26
一年最低/最高价	26.76/61.84
市净率(倍)	3.80
流通 A 股市值(百万元)	7446.67

基础数据

每股净资产(元)	12.70
资产负债率(%)	41.69
总股本(百万股)	162.07
流通 A 股(百万股)	154.30

相关研究

- 1、《紫天科技 (300280)：巨头生态赋能，休闲游戏广告变现放量增长》2021-03-18

紫天科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,546	911	1,635	2,477	营业收入	1,416	1,931	2,403	2,980
现金	417	713	1,595	2,261	减:营业成本	983	1,048	1,138	1,240
应收账款	1,116	12	7	8	营业税金及附加	3	14	18	20
存货	0	164	14	180	营业费用	16	50	62	77
其他流动资产	13	22	19	29	管理费用	35	68	87	107
非流动资产	1,578	2,019	2,372	2,711	研发费用	16	33	82	119
长期股权投资	254	508	762	1,017	财务费用	8	-2	-18	-42
固定资产	3	172	255	319	资产减值损失	13	0	0	0
在建工程	0	8	10	12	加:投资净收益	65	28	30	33
无形资产	0	10	24	42	其他收益	-16	3	3	3
其他非流动资产	1,321	1,321	1,321	1,321	资产处置收益	0	1	0	0
资产总计	3,124	2,929	4,007	5,188	营业利润	390	752	1,069	1,494
流动负债	1,218	375	526	412	加:营业外净收支	-7	0	-1	-1
短期借款	152	152	152	152	利润总额	383	752	1,068	1,493
应付账款	724	11	4	16	减:所得税费用	73	102	139	194
其他流动负债	343	212	371	244	少数股东损益	9	52	68	95
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	301	598	861	1,204
长期借款	0	0	0	0	EBIT	380	744	1,042	1,444
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	396	759	1,080	1,501
负债合计	1,218	375	526	412	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	52	121	216	每股收益(元)	1.86	3.69	5.31	7.43
归属母公司股东权益	1,906	2,502	3,360	4,561	每股净资产(元)	11.76	15.44	20.73	28.14
负债和股东权益	3,124	2,929	4,007	5,188	发行在外股份(百万股)	162	162	162	162
					ROIC(%)	31.1%	62.3%	120.2%	121.4%
					ROE(%)	16.3%	25.4%	26.7%	27.2%
					毛利率(%)	30.6%	45.8%	52.7%	58.4%
					销售净利率(%)	21.3%	30.9%	35.8%	40.4%
					资产负债率(%)	39.0%	12.8%	13.1%	7.9%
					收入增长率(%)	64.4%	36.4%	24.4%	24.0%
					净利润增长率(%)	17.0%	109.6%	43.0%	39.8%
					P/E	25.95	13.09	9.09	6.50
					P/B	4.10	3.13	2.33	1.71
					EV/EBITDA	19.07	9.64	6.02	3.95

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>