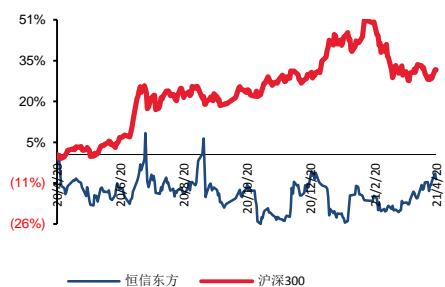


信息技术 软件与服务

推进数字创意产业发展战略，经营情况边际改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	529/377
总市值/流通(百万元)	4,926/3,513
12个月最高/最低(元)	11.09/7.58

证券分析师: 李宏涛 (通信)

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 倪爽 (传媒)

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

事件: 公司发布 2021 年第一季度报告, 实现营业收入 1.05 亿元, 同比增长 3.25%, 归属于上市公司股东的净利润亏损 4075.03 万元, 同比下降 242.60%; 基本每股收益亏损 0.078 元/股。

单季度收入与毛利率边际改善, 利润释放仍需时间。公司继续推进以“艺术创意+视觉技术”为驱动的数字创意产业发展战略, 业务范围主要包括 VR 与 CG 内容生产、儿童产业链开发运营、LBE 城市新娱乐业务、互联网视频应用产品及服务业务。公司单季度边际改善, Q1 营业收入下降 0.21%, 降幅已较 2020 年各季度大幅收窄。Q1 单季度亏损 4075 万元, 利润改善仍需时间, 但也表现出较好趋势, Q1 毛利率达到 19.96%, 较 2020 年 Q1 提升 1.08 个百分点。

2021 年疫情影响减弱, 各项业务有望逐步复苏。公司是行业内少有的集 IP 创作与开发、VR/CG 内容生产与制作、商业拓展与应用等业务于一体的上市公司。公司在 VR/AR 领域布局较早, 有丰富的经验和储备, 具备市场先发优势。在儿童产业方面, 公司自转型以来一直在儿童产业持续发力, 拥有自主开发的 VR 教育产品, 着力开展供应链合作, 打造线上多渠道营销平台, 通过 IP 的创新和个性化设计, 打造更多优质产品和服务同时, 持续扩大公司的市场影响力。

股权激励目标增速较高, 彰显公司管理层信心。公司近期两次股权激励计划要求: 21 年 VR 及 LBE 业务收入合计增至 8.5 亿, 增长 11 倍, 利润达 1.5 亿; 22 年两项业务收入合计增至 12.5 亿元, 同比增长 47%, 利润达 2.25 亿。

维持“增持”评级。随着疫情好转, 公司业务将拐点爆发, 同时全球 VR 业务出现了加速的趋势, 公司积极推出定增计划, 参考股权激励目标给予公司 2021-23 年 0.28 元、0.43 元和 0.64 元的盈利预测, 对应 34 倍、22 倍和 15 倍 PE, 给予“增持”评级。

风险提示: 疫情的影响; 新业务增长不及预期; 资产减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	335.52	1343.86	1896.19	2293.34
(+/-%)	-0.40	3.01	0.41	0.21
净利润(百万元)	-512.93	150.29	225.87	341.05
(+/-%)	-10.11	1.29	0.50	0.51
摊薄每股收益(元)	-0.97	0.28	0.43	0.64
市盈率(PE)	—	33.55	22.33	14.79

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	282	158	435	450	610	营业收入	559	336	1344	1896	2293
应收和预付款项	608	473	646	927	1128	营业成本	327	293	899	1282	1486
存货	493	485	492	702	814	营业税金及附加	3	1	5	7	8
其他流动资产	294	271	271	272	272	销售费用	71	77	87	102	122
流动资产合计	1677	1387	1845	2351	2824	管理费用	95	77	83	97	115
长期股权投资	232	305	305	305	305	财务费用	15	16	16	16	16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	241	0	0	0
固定资产	47	24	24	24	24	投资收益	-16	-37	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	88	-29	0	0	0
无形资产开发支出	126	164	149	149	149	营业利润	94	-542	193	313	451
商誉	480	328	328	328	328	其他非经营损益	1	5	0	0	0
其他非流动资产	592	360	360	360	360	利润总额	94	-537	193	313	451
资产总计	3154	2568	3011	3517	3990	所得税	40	-13	20	47	68
短期借款	335	369	369	369	369	净利润	54	-523	173	266	383
应付和预收款项	161	110	329	528	572	少数股东损益	-2	-10	22	40	42
长期借款	0	9	9	9	9	归母股东净利润	56	-513	150	226	341
其他负债	44	67	118	160	206						
负债合计	541	555	824	1065	1155	预测指标					
股本	529	529	529	529	529		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1545	1548	1548	1548	1548	毛利率	42%	13%	33%	32%	35%
留存收益	553	40	191	416	757	销售净利率	10%	-153%	11%	12%	15%
归母公司股东权益	2606	2018	2168	2394	2735	销售收入增长率	-22%	-40%	301%	41%	21%
少数股东权益	6	-4	18	58	100	EBIT 增长率	-76%	-589%	227%	57%	42%
股东权益合计	2613	2014	2186	2452	2835	净利润增长率	-72%	-1011%	129%	50%	51%
负债和股东权益	3154	2568	3011	3517	3990	ROE	2%	-25%	7%	9%	12%
						ROA	2%	-20%	5%	6%	9%
现金流量表(百万)						ROIC	1%	-7%	7%	10%	12%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.11	-0.97	0.28	0.43	0.64
经营性现金流	-129	-35	279	32	177	PE(X)	94.97	—	33.55	22.33	14.79
投资性现金流	-323	-55	15	0	0	PB(X)	2.05	2.38	2.33	2.11	1.84
融资性现金流	-5	31	-16	-16	-16	PS(X)	9.02	15.03	3.75	2.66	2.20
现金增加额	-455	-60	277	15	160	EV/EBITDA(X)	49.45	-55.74	23.81	15.11	10.30

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。