

证券研究报告

公司研究

公司点评

富春股份(300299.SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: +86 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

富春股份(300299.SZ): 整体业绩承压, 期待新游上线和VR新业态拓展

2022年8月28日

本期内容提要:

事件: 公司于8月26日盘后发布中报, 传统业务受疫情影响承压。

点评:

- **疫情等因素影响整体业绩承压。** 22H1 公司实现营业收入 1.62 亿元, 同比下降 17.65%, 其中游戏业务收入同比下降 9.15%至 1.15 亿元, 主要系公司游戏排期影响, 重磅游戏要到下半年上线; 通信信息业务收入同比下降 34.88%至 0.44 亿元, 主要系公司部分新基建项目因新冠疫情延后; 22H1 实现归母净利润 0.20 亿元, 同比增长 13.17%; 实现扣非净利润 0.18 亿元, 同比增长 18.37%。经拆分, 2022Q2 单季度的营业收入为 0.83 亿元 (yoy-20.95%, qoq +5.06%); Q2 单季度的归母净利润为 0.08 亿元 (yoy+14.29%, qoq-33.33%); Q2 单季度的扣非净利润为 0.08 亿元 (yoy+28.41%, qoq-20.56%)。
- **盈利能力有所提升, 费用管控能力优秀。** 2022H1 公司整体毛利率由去年同期的 53.83%提升至 55.28%。分业务看, 公司游戏业务毛利率为 72.88%, 同比提升 2.21pct; 通信信息业务毛利率为 14.92%, 同比下滑 10.33pct。22H1 公司归母净利率为 12.35%, 同比提升 3.21pct。22H1 公司的费用率基本保持稳定, 其中销售/管理/研发费用率分别为 1.85%/13.58%/22.22%, 同比变动-0.18/0.89/0.90 个百分点。
- **后续产品储备丰富, 游戏出海节奏明确。** 公司坚持游戏业务“精品研发+知名 IP”的发展思路, 积极推动游戏出海。目前公司拥有众多优秀 IP, 包括《仙境传说 RO》、《秦时明月》、《梦幻龙族》等, 同时公司成功签署《古剑奇谭三》IP 游戏改编授权, 有望发挥公司大 IP 精品研发的丰富经验。公司后续产品储备丰富, 公司就现阶段主打产品《仙境传说 RO:新世代的诞生》和 Gravity、Nuverse 签订韩国发行协议, 并计划下半年上线韩国、明年上线欧美等区域; 《星之觉醒》、《仙境传说 RO:复兴 H5》、《梦幻龙族》等新游有望在近两年陆续上线国内外各区域。在新项目立项上, 公司前期已立项一款自研 IP 的 MMO 产品, 目前正在研发中; 同时公司将基于《古剑奇谭》IP 立项 MMO 和 VR 项目并启动研发工作。我们认为公司丰富的储备可为公司新游供给提供保障, 并有望在游戏上线时释放业绩增量。同时公司加快游戏出海步伐, 有望通过重磅游戏的上线打开海外市场。
- **稳步优化通信信息业务结构, 拓宽数字化赛道。** 上半年公司继续稳步主动收缩市场区域, 主动放弃盈利能力较差的项目并积极优化业务和人员结构。同时公司积极拓展新业务方向, 在智慧城市数字赋能业务上, 主动与行业优势的央企、省内国企互动, 探索新基建方向关于信息、科技、物流等产业升级创新带来的机会, 并通过引入行业技术人才与自主培养的模式提高团队实力, 为后续项目承接及建设做好准备。此外, 我们认为公司将充分受益于“东数西算”工程, 通信设计与规

划咨询业务需求有望得到提振，从而催化业绩释放。

- **重点布局 VR 新业态，致力于成为领先的 VR 游戏内容提供方。**公司看好 VR/AR 行业的发展前景，认为目前其属于类似智能手机发展的早期阶段，因此公司将 VR 游戏作为重要战略方向，将业务从“游戏+手机”拓展至“游戏+VR”。公司上半年已完成部分 VR 团队的搭建并有两款 VR 游戏在研发中，后续将通过招募组建、合伙、控股、参股等方式在 2-3 年内形成若干个 VR 工作室，并争取每年出品多个精品 VR 游戏。同时，公司将发挥和头部互联网企业与游戏发行商的良好合作优势，保持和市场主流 VR/AR 设备平台的商务对接。
- **投资建议：**公司目前拥有众多优秀 IP，在“精品游戏+知名 IP”的策略下，公司有望持续拓展 IP 矩阵。同时公司现有游戏储备上线节奏加快，其中《仙境传说 RO：新世代的诞生》预计 2022 年内上线韩国、明年上线欧美等区域，《星之觉醒》、《仙境传说 RO：复兴 H5》、《梦幻龙族》等新游有望在近两年陆续上线国内外各区域，助力释放业绩增量推动公司成长。此外，公司加大 VR 游戏领域的布局，计划在未来 2-3 年成立多个 VR 工作室并常态化推出 VR 精品游戏，有望为公司创造新的营收亮点，建议密切关注。
- **风险因素：**市场竞争加剧的风险，游戏行业监管趋严风险，游戏上线表现不及预期风险，汇率波动风险等。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。