

盛天网络 (300494)

2023 年半年报点评：游戏社交延续高增速，关注多元化布局进展

买入 (维持)

2023 年 08 月 22 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,658	1,718	2,076	2,274
同比	36%	4%	21%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	222	279	351	393
同比	78%	25%	26%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.45	0.57	0.72	0.80
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.94	25.46	20.22	18.05

关键词：#业绩不及预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件：**2023H1 公司实现营收 8.12 亿元，yoy+10.81%，归母净利润 1.46 亿元，yoy+25.17%，扣非归母净利润 1.41 亿元，yoy+21.66%；其中 2023Q2 实现营收 3.83 亿元，yoy-7.48%，qoq-10.88%，归母净利润 0.72 亿元，yoy+12.97%，qoq-1.70%，扣非归母净利润 0.70 亿元，yoy+10.47%，qoq-0.65%，受产品周期影响，业绩略低于预期。

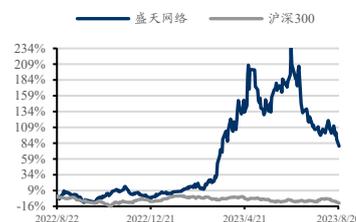
■ **游戏及 IP 运营业务：**业绩短期承压，关注多款新游上线进展。2023H1 公司游戏运营业务实现营收 0.87 亿元 (yoy-13.09%)，毛利率 39.53% (yoy+1.47pct)，收入下滑主要系老游《三国志 2017》流水小幅下滑，同时没有重点新游上线；IP 运营业务实现营收 1.59 亿元 (yoy-32.74%)，毛利率 64.43% (yoy+26.11pct)，收入下滑主要系 IP 运营老游如《三国志·战略版》等流水有所回落，新游尚处于发行筹备中，未贡献增量，毛利率提升主要系推广费有所降低。展望后续，公司新游储备充沛，其中 IP 新游《大航海时代：海上霸主》授权腾讯发行，将争取 2023 年内上线，游戏运营业务的《活侠传》(Steam 平台)、《星之翼》《零域幻想》《潮灵王国：起源》《炁术行者》有望于 2023 年内上线，期待公司多元新游相继上线，贡献业绩增量。

■ **游戏社交：**营收延续高增速，看好“AI+社交”探索落地。2023H1 公司网络广告与增值业务实现营收 5.61 亿元 (yoy+43.42%)，毛利率 16.66% (yoy+0.23pct)，收入高增主要由游戏社交产品“带带电竞”驱动，我们看好带带电竞运营持续优化，引领业绩增长，同时看好公司以带带电竞为基础，拓宽产品矩阵，向泛娱乐化、垂直化、社交化方向裂变，有望扩大用户规模和收入体量。AI 布局方面，公司积极探索职能 NPC、AI 虚拟陪伴等社交应用，我们认为主打“游戏+社交”的带带电竞天然契合“AI+社交”应用落地，看好公司 AI 探索布局不断落地，提升用户体验，进而带来收入端的进一步增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司重点新游《大航海时代：海上霸主》上线晚于我们此前预期，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.57/0.72/0.80 元 (此前为 0.63/0.73/0.83 元)，对应当前股价 PE 分别为 25/20/18 倍。我们看好公司社交增值业务延续高增长态势，AI 布局逐步落地，同时看好公司自研游戏布局稳步推进，培养业绩新增长极，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**游戏社交业务发展不及预期，新游表现不及预期，行业竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.52
一年最低/最高价	13.02/51.27
市净率(倍)	4.21
流通 A 股市值(百万元)	5,791.77
总市值(百万元)	7,100.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.45
资产负债率(% ,LF)	16.31
总股本(百万股)	489.00
流通 A 股(百万股)	398.88

盛天网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,529	1,800	2,259	2,649	营业总收入	1,658	1,718	2,076	2,274
货币资金及交易性金融资产	1,199	1,546	1,885	2,397	营业成本(含金融类)	1,206	1,241	1,512	1,656
经营性应收款项	307	232	345	227	税金及附加	3	3	4	5
存货	0	0	0	0	销售费用	40	43	52	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	91	86	89	91
其他流动资产	24	22	30	25	研发费用	70	77	83	91
非流动资产	530	521	513	504	财务费用	(16)	(24)	(31)	(38)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	10	12	14
固定资产及使用权资产	57	49	40	31	投资净收益	2	9	10	11
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	25	25	25	25	减值损失	(26)	0	0	0
商誉	317	317	317	317	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	253	310	390	437
其他非流动资产	130	130	130	130	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,059	2,321	2,771	3,153	利润总额	252	310	390	437
流动负债	434	441	540	529	减:所得税	30	31	39	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	104	104	104	104	净利润	222	279	351	393
经营性应付款项	199	215	289	263	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	36	37	45	50	归属母公司净利润	222	279	351	393
其他流动负债	95	84	102	111	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.57	0.72	0.80
非流动负债	84	84	84	84	EBIT	246	277	349	388
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	280	286	357	397
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.29	27.75	27.20	27.16
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	13.40	16.23	16.91	17.29
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	35.83	3.59	20.87	9.53
负债合计	518	525	624	613	归母净利润增长率(%)	77.66	25.47	25.90	12.02
归属母公司股东权益	1,540	1,796	2,147	2,540					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,540	1,796	2,147	2,540					
负债和股东权益	2,059	2,321	2,771	3,153					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	281	362	328	501	每股净资产(元)	5.67	3.67	4.39	5.20
投资活动现金流	(22)	9	10	11	最新发行在外股份(百万股)	489	489	489	489
筹资活动现金流	(84)	(23)	0	0	ROIC(%)	14.21	14.06	15.11	14.25
现金净增加额	180	347	339	513	ROE-摊薄(%)	14.43	15.53	16.35	15.48
折旧和摊销	34	9	9	9	资产负债率(%)	25.18	22.61	22.52	19.43
资本开支	(17)	0	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.94	25.46	20.22	18.05
营运资本变动	11	83	(21)	111	P/B(现价)	2.56	3.95	3.31	2.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>

