



2021-10-18

公司点评报告

增持/首次

汤姆猫(300459)

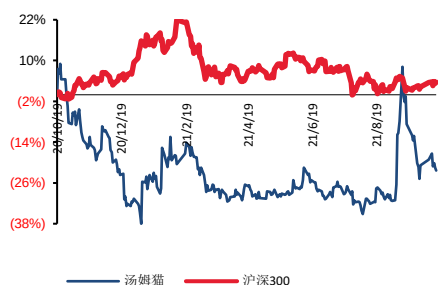
目标价: 4.30

昨收盘: 3.80

信息技术 软件与服务

汤姆猫 (300459): 经典 IP 产品持续迭代, 增量业务蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,516/2,828
总市值/流通(百万元)	12,551/10,096
12 个月最高/最低(元)	5.02/2.85

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

研究助理: 王晓莹

电话: 010-88321906

E-MAIL: wangxx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120040011

事件: 公司近日发布 2021 年第三季度季报, 前三季度公司实现营业收入 14.02 亿元, 同比增长 13.23%; 归母净利润 6.00 亿元, 同比降低 3.31%; 扣非后归母净利润 5.88 亿元, 同比增长 8.03%。2021Q3 单季度实现营业收入 4.85 亿元, 同比增长 44.14%; 归母净利润 1.88 亿元, 同比增长 54.97%; 扣非后归母净利润 1.80 亿元, 同比增长 70.58%。

新品表现优异, 拉动 Q3 单季度业绩显著增长。公司前三季度整体的归母净利润略降, 这主要有两方面原因: 第一是上年同期业绩中包含 4918 万的利息收入, 使 2020 前三季度业绩基数较高; 第二是公司主要收入来自海外, 人民币与美元间的汇率波动对以人民币计的公司业绩造成了一定的影响。就 Q3 单季度而言, 公司新品的上线对单季度业绩有了显著的拉动。公司于今年 7 月先后上线了两款手游新品, 分别为休闲射击手游《汤姆猫荒野派对》和模拟养成类手游《我的安吉拉 2》。其中《汤姆猫荒野派对》内含丰富的 PVP 玩法模式和多个精美地图场景, 上线首日即跻身多个渠道游戏榜单前列。根据七麦数据的统计,《汤姆猫荒野派对》在国内华为、小米、VIVO、OPPO 端的 Q3 累计下载量超过 3600 万。另一款手游《我的安吉拉 2》以其精致的画面、丰富的生活模拟元素的融合, 成功将其用户拓宽至女性向群体。根据 App Annie 的数据统计, 2021 年第三季度《我的安吉拉 2》成功登上 iOS 与 Google Play 全球下载量首位, 目前仅 Google Play 上的下载量已超过 5000 万。Q3 新品的优异表现是拉动单季度业绩高增的主要原因, 预计也将为公司下一季度的持续盈利提供有力的驱动。

汤姆猫家族 IP 系列保持长线运营与新品迭代, 形成公司稳固的基本盘。“会说话的汤姆猫家族”IP 作为公司业绩的第一增长曲线, 目前发展态势良好。已上线的产品多年来保持稳定的长线运营, 如《我的汤姆猫》已上线运营近 8 年, 2021 年上半年 MAU 仍保持在 3700-4300 万人次; 上线超过 5 年的《汤姆猫跑酷》, MAU 仍保持在 5000-7000 万人次。目前汤姆猫系列游戏的全球累计下载量已超过 160 亿次, 平均 MAU 超过 4 亿人次。2017-2020 年, 公司稳居 iOS 及 Google Play 游戏综合下载榜全球第四位。未来公司仍将围绕这一 IP, 在其擅长的养成、跑酷品类上持续推出新品, 扩大用户基数, 巩固公司在细分品类上的优势地位。

积极研发新 IP、新品类游戏产品, 并探索游戏发行业务, 创造未来增量空间。未来公司将拓宽产品品类, 从休闲游戏出发, 拓展中重

度新游戏产品, 并将盈利模式由广告变现为主逐步拓宽至内购变现。公司于 2021 年 1 月已上线一款弹射对战手游《弹弹奇兵》, 另有 RPG 卡牌类游戏《神王角斗》、策略塔防类《沼泽激战 2》等多个游戏产品在研发中。同时, 公司还将通过代理国内外高品质游戏产品, 拓展发行业务的增量市场, 目前相关团队已调研全球 300 余款产品, 就近 30 款 3S 级、A++ 级产品开展谈判。

加速 IP 衍生品布局, 扩大品牌知名度。品牌营销方面, 公司持续通过移动应用、动漫影视业务输出优质内容, 扩大品牌影响力。线下新商业方面, 公司近年来布局了亲子乐园、主题商业综合体、IP 主题酒店等业务, 以及 IP 衍生品与授权业务等场景与业态。目前“会说话的汤姆猫家族”IP 已授权超过 2000 个 SKU, 未来仍将继续扩充; 亲子乐园门店已开设近 10 家, 杭州、合肥自营店今年上半年合计平均每月接待家庭组数超 7,000 组。在公司线上与线下品牌营销的双重发力的布局下, 我们认为汤姆猫的品牌影响力将逐步由海外回到国内, 未来其影视内容、线下乐园等产品将与游戏产品之间将形成良好的联动, 进而逐步扩大公司国内业务对业绩贡献的比重。

给予“增持”评级。公司旗下汤姆猫 IP 系列产品保持长线运营, 生命周期远长于多数国内手游产品, 同时新品不断迭代升级, 现已形成稳固的基本盘; 同时公司积极拓展增量业务, 预计布局中的新 IP、新品类产品的研发以及进口游戏产品的代理未来将从无到有, 扩大公司的利润增长点; 线上线下的品牌营销布局迅速, 预计未来随着公司品牌在国内影响力的提升, 线上与线下用户之间将相互导流, 共同增厚公司业绩。综合考虑, 我们给予公司 2021-23 年 0.23/0.26/0.31 元 EPS 的盈利预测, 对应 16.5/14.3/12.2 倍 PE, 给予“增持”评级。

风险提示: 版号获得的风险; 汇率波动的风险; 股东减持的风险; 行业政策与监管的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1807.22	2071.84	2313.76	2587.07
(+/-%)	-6.99	14.64	11.68	11.81
净利润(百万元)	752.92	809.44	931.51	1099.25
(+/-%)	126.80	7.51	15.08	18.01
摊薄每股收益(元)	0.21	0.23	0.26	0.31
市盈率(PE)	14.90	16.51	14.34	12.15

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	990	712	689	2126	3008	营业收入	1943	1807	2072	2314	2587
应收和预付款项	1989	248	1137	794	1154	营业成本	550	399	444	501	566
存货	7	5	6	6	7	营业税金及附加	14	8	10	11	12
其他流动资产	34	24	24	24	24	销售费用	212	99	178	185	181
流动资产合计	3021	989	1856	2950	4192	管理费用	389	370	352	370	388
长期股权投资	129	852	852	852	852	财务费用	149	117	114	114	114
投资性房地产	0	247	247	247	247	资产减值损失	3084	39	0	0	0
固定资产	368	280	183	87	-10	投资收益	6	93	15	0	0
在建工程	1	0	0	0	0	公允价值变动	12	7	0	0	0
无形资产开发支出	469	439	590	664	777	营业利润	-2753	787	832	957	1130
商誉	3650	3648	3648	3648	3648	其他非经营损益	-13	-15	0	0	0
其他非流动资产	232	183	183	183	183	利润总额	-2766	772	832	957	1130
资产总计	7871	6637	7559	8630	9889	所得税	28	21	22	26	30
短期借款	663	740	740	740	740	净利润	-2793	752	810	932	1099
应付和预收款项	712	870	969	1093	1235	少数股东损益	16	-1	0	0	0
长期借款	2310	1663	1663	1663	1663	归母股东净利润	-2809	753	809	932	1099
其他负债	573	615	629	644	662						
负债合计	4258	3889	4001	4140	4300						
股本	3544	3516	3516	3516	3516	预测指标					
资本公积	2131	552	552	552	552		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	-1421	-771	39	970	2070	毛利率	71.7%	77.9%	78.6%	78.3%	78.1%
归母公司股东权益	3608	2747	3556	4488	5587	销售净利率	-145%	41.7%	39.1%	40.3%	42.5%
少数股东权益	4	1	2	2	2	销售收入增长率	-28.7%	-7.0%	14.6%	11.7%	11.8%
股东权益合计	3613	2748	3558	4489	5589	EBIT 增长率	-53.7%	41.9%	16.9%	15.1%	16.1%
负债和股东权益	7871	6637	7559	8630	9889	净利润增长率	-434%	126.8%	7.5%	15.1%	18.0%
						ROE	-77.9%	27.4%	22.8%	20.8%	19.7%
						ROA	-35.7%	11.3%	10.7%	10.8%	11.1%
						ROIC	8.0%	13.6%	13.9%	14.0%	14.2%
现金流量表(百万)						EPS(X)	-0.80	0.21	0.23	0.26	0.31
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	—	14.90	16.51	14.34	12.15
经营性现金流	1041	1076	128	1524	1009	PB(X)	3.11	4.08	3.76	2.98	2.39
投资性现金流	-422	-206	-37	26	-13	PS(X)	6.88	7.39	6.45	5.77	5.16
融资性现金流	-1093	-1094	-114	-114	-114	EV/EBITDA(X)	17.99	14.06	16.88	13.30	10.74
现金增加额	-456	-283	-23	1437	882						

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zh afl@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。