

游戏

汤姆猫：业务拓展全球，深挖 IP 价值空间

证券研究报告

2022 年 04 月 29 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516050002

wenhao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《游戏-行业点评:字节合作游戏发行带动 21 年高增, 22 年多元合作更值得期待》 2022-04-14
- 2 《游戏-行业点评:游戏版号重启释放边际信号, 板块低位有望提振, 元宇宙给予空间》 2022-04-12
- 3 《游戏-行业点评:电魂网络: 境外业务高增, 《梦三国 2》亮相亚运电竞, 现金分红彰显信心》 2022-04-01

事件: 汤姆猫于 22 年 4 月 25 日发布 21 全年业绩。21 年营收达 19.41 亿元, yoy+7.43%。21 年毛利率 95.30%, yoy+17.37pcts。21 年销售费用 4.72 亿元, yoy+374.90%, 销售费用率 24.30%, yoy+18.8pcts。管理费用 3.81 亿元, yoy+3.04%, 管理费用率 19.64%, yoy-0.84pcts; 财务费用 0.96 亿元, yoy-17.93%, 财务费用率 4.94%, yoy-1.52pcts; 研发费用 1.19 亿元, yoy-13.76%, 研发费用率 6.15%, yoy-1.51%。归属于上市公司股东的净利润 7.08 亿元, yoy-5.95%; 经营活动现金流量净额达 11.35 亿元, yoy+5.47%。

分产品看, 21 年广告/游戏发行/授权/新商业服务/媒体影视营业收入分别为 14.80/2.65/0.83/0.62/0.35 亿, yoy+7.0%/+13.5%/+86.0%/-0.8%/-14.0%, 其中广告业务/游戏发行业务毛利率分别为 97.64%/95.88%。**分地区看,** 21 年境内营业收入为 5.06 亿元, yoy+5.68%, 毛利率为 85.46%, yoy+31.16pcts; 海外业务(含港澳台)营收 14.36 亿元, yoy+8.06%, 毛利率 98.77%, yoy+12.34%。

全球布局下提升研运能力, 持续打造精品游戏。 公司移动应用产品 MAU 超过 4 亿次, 产品累计下载量已超过 170 亿次。已上线覆盖欧美、中国、巴西等全球大部分国家的《我的安吉拉》(21 年 MAU: 3.5-5.5 千万人)、《汤姆猫跑酷》(21 年 MAU: 5-7 千万人)、《我的汤姆猫 2》(21 年 MAU: 6-8 千万人)、《汤姆猫英雄跑酷》(21 年 MAU: 3-5 千万人) 等产品, 并将于 22 年推出《神王角斗》、《汤姆猫跑酷 2》等作品, 丰富游戏矩阵。公司已打造以海外互联网子公司 Outfit7 为核心, 掌握引擎渲染、深度数据关系挖掘等技术的研发团队。

线上线下结合, 创新业务打开 IP 价值空间。 围绕汤姆猫系列 IP, 线上推进动漫影视业务, 在 YouTube (超过 8,800 万的订阅用户)、Netflix 等多个网络视频渠道广泛布局, 打造系列动漫品牌, IP 影视作品全球播放量超 850 亿次; 线下自营门店接待家庭组数较去年同期增长 28%, 依托主题乐园形成亲子会员平台和线下衍生品销售渠道, 实现跨界 IP 运营。创新技术上, 公司推出 GameBud Talking Tom 语音产品, 通过与公司旗下游戏产品进行链接实现游戏陪玩等功能。公司亦发行汤姆猫飞车主题的限量版数字藏品, 高峰时 1 秒内共有 20 万人参与抢购。未来公司将会把 VR 游戏、人机交互等创新业务引入 IP 生态。

广告业务成熟, 自研推送机制提升效率。 公司在旗下产品内部实现交叉营销, 推广自有产品, 降低用户获取成本。并自建广告控制平台 Mediation, 通过系统对广告进行排名与展示, 有效提升广告变现效率。建设移动广告自我投放推广能力, 有效避免与对手因流量购买溢价竞争, 提升广告业务盈利能力。同时子公司 Outfit7 被列为优先广告发布平台, 获得大量广告业务订单, 推动与营销服务商长期稳定合作。

投资建议: 22 年公司将持续落实以汤姆猫 IP 为核心的 IP 生态运营发展战略, 同时深入创新业务, 助力公司突破 IP 与用户之间互动方式, 释放汤姆猫 IP 的市场潜力; 22 年公司将推出《神王角斗》、《汤姆猫跑酷 2》等产品, 持续开发新品类、新 IP, 同时探索海内外游戏发行业务, 提升盈利空间。

风险提示: 新游上线时间不及预期; 宏观经济影响; 海外市场拓展不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com