

证券研究报告

公司研究

公司点评

星辉娱乐 (300043.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: +8617317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

星辉娱乐 (300043.SZ): 游戏 IP 储备丰富, 足球玩具业务稳定

2022 年 11 月 5 日

本期内容提要:

事件: 11 月 1 日, 工信部等五部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划 (2022-2026 年)》。星辉娱乐在元宇宙方面提前布局, 自研古风历史战略手游《战地无疆》已于 2022 年 7 月获得版号, 该游戏在制作技术、玩法及玩家社交等方面均有较大程度的突破或创新, 为玩家打造出了一个写实、全真的古代三国世界, 全方位提升玩家在游戏过程中的沉浸式体验。公司全资子公司星辉天拓已成为元宇宙产业委员会常务委员, 未来将进一步了解行业相关动态, 探寻相关技术与游戏的有机结合, 为玩家提供沉浸式的游戏产品体验。

点评:

- **公司营收增长, 亏损同比大幅缩窄。**星辉娱乐 2022 年前三季度实现营业收入 13.00 亿元 (yoy+36.54%); 归母净利润-0.49 亿元, (yoy+80.26%); 扣非归母净利润-0.58 亿元 (yoy+77.32%)。单季度拆分, 22Q3 实现营业收入 5.23 亿元 (yoy+23.76%); 归母净利润-0.36 亿元 (yoy+31.61%); 扣非归母净利润-0.37 亿元 (yoy+30.21%)。
- **游戏业务 IP 资源储备丰富, 秉持“产品系列化、市场国际化、发行品牌化”的发展战略。**1) **IP 资源:** 公司已建立丰富完整的 IP 资源储备, 拥有包括《三国群英传》《冒险岛》《鹿鼎记》等 20 多款 IP 授权, 并拥有《苍之纪元》等精品游戏的完整知识产权。在 IP 的基础上, 星辉游戏已推出《三国群英传-霸王之业》《枫之谷 R: 经典新定义》等多款精品游戏。未来公司将借助《鹿鼎记》这一优质 IP 授权, 加强高质量游戏的精品化开发与应用能力, 并密切关注相关技术在游戏领域的应用。2) **海外市场:** 公司坚持发展战略, 积极布局国内移动网络游戏海外发行和运营, 以精品游戏为载体推动中华文化走向世界, 游戏产品在日本、港澳台、东南亚、欧美等多个国家和地区发行。公司自研古风战争策略手游《霸王之野望》在日本地区长期处于 GooglePlay 和 AppStore 排行榜前 100 名, 2021 年度海外月均流水达 2,715 万元。公司独家代理并在日本地区上线的《帕尼利亚战纪》获得当地 iOS 游戏免费榜第二、GooglePlay 游戏免费榜第四的成绩。公司独家代理的战争策略手游《霸王之业-波澜万丈的三国志》在日本地区上线首日即获得当地 iOS 游戏免费榜第四、GooglePlay 下载榜第四的好成绩。
- **公司控股西班牙人俱乐部业务多元, 运营体系成熟。**西班牙人俱乐部主要营业收入包括: 电视转播权收入、出售球员收入、广告赞助收入、门票收入、商品销售收入等, 其中公司西班牙人俱乐部电视转播权收入根据西班牙足球协会确定的转播权分配额, 按赛季平均确认收入。得益于先进成熟的青训体系及超过 121 年的运营实践验证, 球员转会俱乐部是一项稳定的常规业务, 2022 年西班牙人出售球员 4 人。西班牙人俱乐部青训营是西班牙及欧洲人才输出率最高的青训营之一, 其青训学院在 2021 年 6 月被国际足联纳入“顶尖足球学院”的分析研究对

象。俱乐部建有 U8-U19 共 12 支男子梯队和 8 支女队，并在中国、日本、芬兰、美国等国家开设 11 所国际足球学院。

- **玩具业务产品多元化，积极开拓国内外市场。**公司玩具产品线多元化，公司玩具业务包括机器人产品、动态及静态车模、婴童玩具、积木拼装类玩具和户外骑行自行车等，总计超过 400 款优质玩具产品远销 120 多个国家和地区，累计已获得超过 35 个世界知名车企授权，在 110 多个国家和地区拥有商标知识产权。2022 年 10 月 15 日，星辉娱乐携近 250 款多元化玩具精品再度线上参展，将“RASTAR”品牌和玩具产品推介给全球客商，积极开拓国内外市场。
- **投资建议：**公司游戏业务新品储备丰富，公司自研三国策略类手游《战地无疆》已于 2022 年 7 月获得游戏版号，还有 2 款重要游戏产品通过总局最终审核，尚待批复；西班牙人俱乐部实力不断增强，持续输出高水平球员，球员身价亦稳步提升，根据 2022 年 3 月出具的评估报告球员总价值已达约 1.29 亿欧元；在玩具业务领域，公司是国内获得车企授权最多的玩具衍生品厂商之一，同时公司研发综合实验室和现代化生产基地已达国际先进水平。建议关注。
- **风险因素：**游戏业务后续不及预期风险、足球俱乐部球员伤病风险、外汇汇率变动风险

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、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、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	hanqiuyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@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	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。