

# 百奥家庭互动 (2100.HK) 2022 年报点评

**买入(维持评级)**

## 出海+研发深化布局，率先卡位 AI 赋能创意

当前价格: 0.45HKD

目标价格: 0.76HKD

### 投资要点:

➤ **长线运营调优+爆款新游，推动营收增长。**22年公司实现收入9.39亿元 (YoY6.2%)，毛利约为人民币3.61亿元 (YoY-10%)，non-IFRS净利润6174.4万元。收入上升，主要是由于22年新上线手游产品《奥比岛：梦想国度》表现良好，以及存量游戏运营稳定。公司持续更新游戏内容和推出新主题版本，核心游戏如《食物语》、《奥拉星》、《奥比岛：梦想国度》等持续受到用户欢迎，可见公司的长线运营调优能力。22年毛利率为38.4%，去年同期毛利率为45.3%，毛利率的下降主要由于受托第三方分成较高的游戏收入比例提升。

➤ **年内将推出重磅新品《时序残响》，出海持续拓展。**1) **新品增量，3D研发管线建立：**公司首款3D都市怪谈轻策略游戏《时序残响》手游（原名《PROJECT24/36》，PC端研发中，已有版号），是二次元赛道的重磅产品，一经公开便在B站预约榜霸榜3天，获得二次元人群的热烈关注和讨论。目前《时序残响》已公开最新实机PV，有望23Q3上线，预计带来可观收入与盈利贡献。2) **出海布局：构建国际化发行团队，建立国际化用户运营体系。**23年海外新品中，《食物语》国际服，包含韩语、英文、繁中语言版本，预计23H1在海外多地区同时上线。《奥比岛：梦想国度》海外版预计23H2上线。

➤ **打造AI团队，AIGC赋能降本增效。**公司密切关注AIGC在游戏领域发展，已经在内部成立AI实验室，引入高端专家人才并打造AI团队，拟接入ChatGPT、文心一言等AI厂商。AIGC技术已经可以在多方面达到降本增效：1) 美术层面，Midjourney和Stable Diffusion设定美术风格，调整构图、用色、光影等，高效精修，提升画质；2) 开发层面，GitHub Copilot实现代码自动生成，达到10%的效益提升；3) 策划层面，ChatGPT辅助剧情和系统文案的撰写，提升生产效率。AIGC帮助公司提升生产效率的同时，实现创意文化的孵化与高效落地，将产品更快地面向用户，从而更好的把握用户诉求，增强用户粘性。

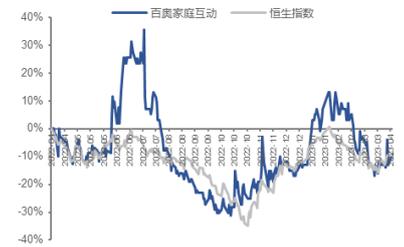
➤ **盈利预测与投资建议：**22年公司在游戏行业低迷的环境下保持收入增长，23年随着游戏版号审批进一步正常化，新品上线贡献增量。预计23-25年营收15.31/18.25/20.90亿元（23-24前值预测为15.35/18.31亿元），CAGR为17%，归母净利润分别0.61/1.64/2.32亿元（23-24前值预测为0.86/1.63亿元），CAGR为95%。我们使用PS估值，对应23年1.6XPS，目标市值21.44亿HKD，目标价0.76HKD，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**游戏上线不及预期，游戏收入不及预期，游戏监管收紧。

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2823/2823
流通A股市值 (百万元)	1270/1270
每股净资产 (元)	0.60
资产负债率 (%)	17.42
一年内最高/最低 (元)	0.83/0.35

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 陈泽敏

执业证书编号: S0210522050002

邮箱: czm3779@hfzq.com.cn

分析师 杨岚

执业证书编号: S0210522110001

邮箱: yanglan@hfzq.com.cn

### 相关报告

百奥家庭互动 (2100.HK): 童年 IP 长线进化，三大赛道爆款迭出

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	884	939	1,530	1,824	2,089
增长率	-22%	6%	63%	19%	15%
净利润 (百万元)	26	10	61	164	232
增长率	-90%	-62%	500%	169%	41%
EPS (元/股)	0.01	0.00	0.02	0.06	0.08
市盈率 (P/E)	42.1	109.4	18.2	6.8	4.8
市净率 (P/B)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

**图表：财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万人民币	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,304	2,296	2,555	3,031	营业总收入	944	1,531	1,825	2,090
应收款项合计	94	114	150	162	主营业务收入	939	1,530	1,824	2,089
存货	0	49	57	64	营业总支出	980	1,459	1,566	1,692
其他流动资产	182	176	191	204	营业成本	578	985	1,088	1,181
流动资产合计	1,580	2,635	2,953	3,461	营业开支	402	474	478	512
固定资产净额	72	42	38	38	销售费用	82	107	106	104
权益性投资	0	0	0	0	管理费用	90	92	91	94
其他长期投资	100	70	75	80	研发费用	230	275	281	313
商誉及无形资产	279	279	279	279	营业利润	-36	71	259	398
土地使用权	0	226	350	452	净利息支出	-30	-8	7	20
其他非流动资产	25	20	25	31	权益性投资损益	0	-3	-3	-3
非流动资产合计	476	637	767	880	除税前利润	3	102	274	386
<b>资产总计</b>	<b>2,056</b>	<b>3,272</b>	<b>3,720</b>	<b>4,341</b>	所得税	-8	41	110	155
应付账款及票据	8	13	16	17	少数股东损益	0	0	0	0
循环贷款	0	745	1,082	1,557	持续经营净利润	11	61	165	232
其他流动负债	297	153	176	192	非持续经营净利润	0	0	0	0
流动负债合计	305	911	1,274	1,766	优先股利及调整项	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	归属普通股股东净利润	10	61	164	232
其他非流动负债	53	50	40	35	<b>EPS (最新摊薄)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.02</b>	<b>0.06</b>	<b>0.08</b>
非流动负债合计	53	50	40	35	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债总计</b>	<b>358</b>	<b>961</b>	<b>1,314</b>	<b>1,801</b>		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
归母净利润增长率	1,691	1,715	1,738	1,829	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	7	7	7	7	营业收入增长率	6.2%	62.9%	19.3%	14.5%
<b>股东权益总计</b>	<b>1,698</b>	<b>1,722</b>	<b>1,745</b>	<b>1,836</b>	归母净利润增长率	-61.5%	500.0%	169.5%	41.1%
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>2,056</b>	<b>2,683</b>	<b>3,059</b>	<b>3,637</b>	<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	38.4%	35.6%	40.4%	43.5%
单位:百万人民币	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	1.1%	4.0%	9.0%	11.1%
<b>经营活动现金流</b>	<b>37</b>	<b>355</b>	<b>252</b>	<b>327</b>	ROE	0.6%	3.6%	9.5%	13.0%
净利润	10	61	164	232	ROA	0.5%	2.3%	4.7%	5.8%
折旧和摊销	23	64	40	44	<b>偿债能力</b>				
营运资本变动	41	231	34	26	资产负债率	17.4%	35.8%	43.0%	49.5%
其他非现金调整	-37	-1	14	25	流动比率	5.2	2.9	2.3	2.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-374</b>	<b>-76</b>	<b>-172</b>	<b>-160</b>	速动比率	5.2	2.8	2.3	1.9
资本支出	-300	-230	-230	-235	<b>每股指标 (元)</b>				
长期投资	-30	30	-5	-5	每股收益	0.00	0.02	0.06	0.08
其他长期资产	-44	124	63	80	每股经营现金流	0.01	0.13	0.09	0.12
<b>融资活动现金流</b>	<b>-58</b>	<b>713</b>	<b>179</b>	<b>309</b>	每股净资产	0.60	0.61	0.62	0.65
借款增加	0	745	337	475	<b>估值比率</b>				
股利分配	-47	-37	-141	-141	P/E	109	18	7	5
普通股增加	0	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他融资活动现金流	-11	5	-17	-25	EV/EBITDA	-4,147	113	55	39

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn