

買入

2023年4月11日

2022年手游頁遊穩健發展，期待新遊亮眼表現

- **2022年收入增加：**百奧2022年年度收入9.39億元人民幣，同比上升6.2%，主要是源於2022年新上線的手遊《奧比島：夢想國度》優秀流水表現，加上其他存量遊戲穩健運營所致。經調整淨利潤6174.4萬元。2022年度的毛利為3.61億元，同比下降10%，主要源於協力廠商分成較高的遊戲收入占比上升所致。公司股東應占利潤1016.7萬元。
- **獲批新遊即將上線，期待新遊亮眼表現：**《時序殘響》是一款推出的首款3D遊戲產品，也是國內首個融入珂拉琪風格的策略遊戲；在B站預約榜霸榜多日，獲得站內深度用戶的廣泛關注和期待，目前《時序殘響》已公開最新實機PV，基於百奧在二次元遊戲領域的專業優勢和良好的品牌口碑，預計《時序殘響》將為公司帶來可觀的流水表現。
- **核心手游及頁遊穩定發展：**百奧明星手游《食物語》、《奧拉星手遊》《奧奇傳說》手遊繼續受到用戶歡迎。百奧通過持續更新遊戲內容和推出新主題版本，為使用者提供更優質的遊戲體驗，體現公司對長線運營穩健表現。此外，百奧為了深入年輕用戶的圈層，與人氣飲品“元氣森林”展開合作，獲得大量年輕用戶的破圈關注。
- **調整目標價至0.86港元，買入評級：**我們認為，公司核心手游及頁遊穩健發展，即將推出的爆款期待爆款表現。考慮到公司引入高端專家人才並打造AI團隊，擬接入ChatGPT、文心一言等AI廠商來做到降本增效。因此，我們提高調整中樞，根據新的2023年預計盈利得出目標價0.86港元，較當前上一收盤價仍有95.37%的上漲空間，維持買入評級。
- **風險提示：**遊戲版號上線時間不確定；海外項目未能保持出色表現。

李京霖

852-2532-1957

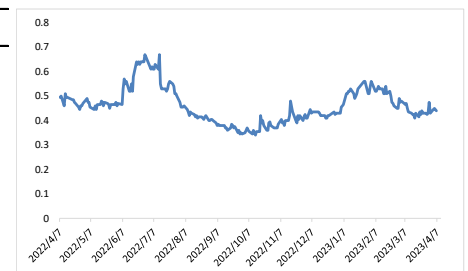
Jinglin.li@firstshanghai.com.hk
主要資料

行業	TMT
股價	0.440 港元
目標價	0.86 港元 (+95.37%)
股票代碼	2100.HK
已發行股本	28.23 億股
市值	12.42 億港元
52周高/低	0.71/0.335 港元
每股淨資產	0.67 港元
主要股東	Stmoritz 24.82% Bright Stream 13.19% THE H Limited 11.77% LNZ: 4.14%

盈利摘要

截至12月31日止財政年度	21年历史	22年历史	23年预测	24年预测	25年预测
总营业收入（人民币千元）	883,908	938,759	1,080,070	1,425,692	1,881,914
变动	-21.7%	6.2%	15.1%	32.0%	32.0%
股东净利（人民币千元）	26,435	10,167	29,589	39,803	51,075
经调整股东净利（人民币千元）	33,397	10,167	29,589	39,803	51,075
每股盈利（人民币）	0.010	0.004	0.011	0.015	0.019
变动	-90.5%	-61.8%	191.0%	34.5%	28.3%
基于0.44港元的市盈率（估）	39.0	102.1	35.1	26.1	20.3
每股派息（港元）	0.06	0.02	0.01	0.01	0.01
股息现价比	13.68%	4.34%	1.42%	1.92%	2.46%

來源：公司資料，第一上海預測

股價表現


來源：彭博

附錄：主要財務報表

損益表

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
收入	883,908	938,759	1,080,070	1,166,475	1,259,793
毛利	400,559	360,628	501,550	543,837	589,748
销售及管理费用	-190,595	-167,689	-195,123	-210,929	-227,999
行政费用	-173,296	-230,021	-264,646	-268,289	-277,155
财务开支	24,743	39,717	15,000	15,000	15,000
联营公司等	-3,115	0	0	0	0
税前盈利	51,334	2,635	56,781	79,619	99,594
所得税	-24,428	7,704	-27,020	-37,888	-47,393
净利润	26,906	10,339	29,761	41,731	52,201
少数股东应占利润	471	172	172	172	172
本公司股东应占利润	26,435	10,167	29,589	41,559	52,029
折旧及摊销	26,967	23,162	3,000	3,001	3,002
EBITDA	105,828	37,485	96,186	119,025	139,001
增长					
总收入 (%)	-21.7%	6.2%	15.1%	8.0%	8.0%
EBITDA (%)	-66.6%	-64.6%	156.6%	23.7%	16.8%

资产负债表

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
现金	1,483,190	1,413,711	1,549,120	1,583,290	1,630,634
应收账款	29,153	71,807	78,988	86,886	95,575
存货	0	207	207	207	207
其他流动资产	59,579	93,833	94,943	96,109	97,332
总流动资产	1,571,922	1,579,558	1,723,258	1,766,492	1,823,748
固定资产	25,399	71,816	98,816	95,815	92,813
无形资产	2,542	2,820	2,820	2,820	2,820
长期投资	18,251	4,090	4,090	4,090	4,090
其他固定资产	376,228	397,983	302,983	302,983	302,983
总资产	1,994,342	2,056,267	2,131,967	2,172,200	2,226,454
应付账款	71,639	101,697	111,867	123,053	135,359
其他短期负债	176,793	203,912	235,849	274,173	320,162
总短期负债	248,432	305,609	347,716	397,226	455,521
其他负债					
总负债	311,702	358,183	400,290	449,800	508,095
少数股东权益	7,018	7,190	7,362	7,534	7,706
股东权益	1,675,622	1,690,894	1,705,688	1,726,468	1,752,482
每股账面值(摊薄)	0.63	0.63	0.64	0.64	0.65
营运资产	1,323,490	1,273,949	1,375,542	1,369,266	1,368,227

資料來源：公司資料，第一上海預測

财务分析

	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	45.3%	38.4%	46.4%	46.6%	46.8%
EBITDA 率 (%)	12.0%	4.0%	8.9%	10.2%	11.0%
净利率 (%)	3.0%	1.1%	2.8%	3.6%	4.1%
营运表现					
销售及管理费用/收入 (%)	21.6%	17.9%	18.1%	18.1%	18.1%
实际税率 (%)	47.6%	-292.4%	47.6%	47.6%	47.6%
股息支付率 (%)	495.0%	443.5%	50.0%	0.0%	0.0%
ROA	1.3%	0.5%	1.4%	1.9%	2.3%
ROE	1.6%	0.6%	1.7%	2.4%	3.0%
财务状况					
总负债/总资产	0.16	0.17	0.19	0.21	0.23
收入/净资产	0.53	0.56	0.63	0.68	0.72
经营性现金流/收入	0.08	0.06	0.06	0.07	0.08
税前盈利对利息倍数	2.07	0.07	3.79	5.31	6.64

现金流量表

<人民币千元>, 财务年度

	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
EBITDA	105,828	37,485	96,186	119,025	139,001
净融资成本	-24,743	-39,717	-15,000	-15,000	-15,000
所得税	24,428	-7,704	27,020	37,888	47,393
其他	26,967	23,162	3,000	3,001	3,002
营运现金流	70,721	59,548	66,577	85,179	103,585
资本开支	-300	-300	-230	-230	-230
其他投资活动	-30,000	-30,000	-30,000	-30,000	-29,999
投资活动现金流	-30,300	-30,300	-30,230	-30,230	-30,229
股息	-130,865	-45,087	-14,794	-20,779	-26,014
融资活动现金流	-130,865	-45,087	-14,794	-20,779	-26,014
现金变化	-90,444	-15,839	21,552	34,169	47,341

第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中71號

永安集團大廈19樓

電話：(852) 2522-2101

傳真：(852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、僱員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。