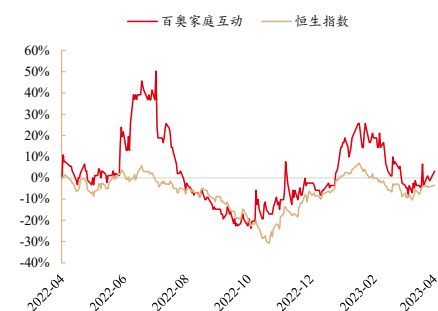


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 HKD	0.46
总股本/流通股本 (亿股)	28.23 / 28.23
总市值/流通市值 (亿 HKD)	13 / 13
52 周内最高/最低价 HKD	0.34 / 0.71
资产负债率(%)	17.42%
市盈率	109.3

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:李盈睿
SAC 登记编号:S1340123020021
Email:liyingerui@cnpsec.com

百奥家庭互动 (2100.HK)

《奥比岛》长线运营，加速布局海外市场

● 事件

公司近日发布 2022 年全年业绩公告，公司 2022 年实现营业收入 9.39 亿元，同比增长 6.2%；归母净利润 1017 万元，同比下降 61.5%。

● 点评

新游《奥比岛》贡献主要增量收入，单用户付费小幅增长。2022 年公司收入端总体稳健，《奥比岛手游》、《食物语》分别贡献了收入的 40.3%、15.4%；从运营数据看，公司平均季度付费账户平均收入同比增长 8.5%，活跃账户实现小幅增长，付费账户数量稳定；成本端支出增加主要系《奥比岛》为自研外部代理产品，代理商分成拉动毛利率下降 6.9pct。费用方面，公司销售及市场推广费用同比下降 22.2%，主因推广开支下降，研发费用同比上升 32.7%，主因公司提高内部游戏开发能力及通过持续投资招募更多研发人才来提升用户体验的策略，行政费用基本稳定。此外公司今年所得税抵免 770 万元（上年为所得税开支 2440 万元），最终录得年内利润 0.10 亿元（上年 0.27 亿元），经调整 EBITDA 为 0.37 亿元（上年 1.06 亿元）。

专注细分领域游戏开发，新游《奥比岛》表现优异。公司持续专注女性向、宠物收集及养成、二次元三大游戏细分领域，明星手游《奥比岛：梦想国度》《食物语》《奥拉星手游》运营保持稳定。自研产品《食物语》报告期内成功续签 2022 年代理协议，2022 年 7 月上线新游《奥比岛：梦想国度》上线首日登顶免费榜，月度大版本时期 iOS 畅销榜排名一般可活跃攀升至 10-20 名，最新 TapTap 评分为 8.4，已显现出长线运营势能。

《时序残响》及多款游戏海外版本有望于 23 年上线。《时序残响》(Project 24/36) 为都市怪谈轻策略游戏，具有独特世界观和强烈的艺术风格，曾于 2022 年 8 月公开实机画面宣传影片并在哔哩哔哩弹幕网游戏预约榜霸榜三天，引起二次元人群的热烈关注和探讨。同时，公司积极拓展海外市场，23 年计划推出《食物语》国际服以及《奥比岛：梦想国度》海外版，海外业务占比提升亦有望为公司带来业绩新增长点。

● 盈利预测

鉴于公司在游戏细分品类赛道具备专业研发优势，我们认为公司有望在存量游戏长线运营和 23 多款新品储备的加持下收获业绩的企稳回升。我们预计 2023/2024/2025 年公司实现收入 14.03/18.27/21.03 亿元，归母净利润为 1.25/2.65/3.43 亿元，对应 EPS 为 0.04/0.09/0.12 元，根据 2023 年 4 月 11 日收盘价，分别对应 9/4/3 倍 PE，**首次覆盖，给予“增持”评级。**

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	939	1403	1827	2103
增长率(%)	6%	49%	30%	15%
归属母公司净利润(百万元)	10	125	265	343
增长率(%)	-62%	1128%	112%	30%
EPS(元/股)	0.00	0.04	0.09	0.12
市盈率(P/E)	105.06	9.15	4.31	3.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

● 风险提示：

新产品流水不及预期；买量成本提高的风险；长线产品运营不及预期；

财务报表和主要财务比率

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,580	1,690	2,062	2,463	营业总收入	944	1,403	1,827	2,103
现金	1,304	1,388	1,685	2,037	营业成本	578	857	946	1,045
应收账款	72	107	140	161	销售费用	82	105	164	210
存货	0	0	0	0	管理费用	90	84	110	105
其他	204	194	237	264	财务费用	-30	-20	-21	-25
非流动资产	477	522	565	606					
固定资产	72	117	160	201	营业利润	-36	118	296	386
无形资产	279	279	279	279	利润总额	3	138	317	411
租金按金					所得税	-8	11	48	62
使用权资产									
其他	126	126	126	126	净利润	10	127	270	349
资产总计	2,056	2,212	2,626	3,068	少数股东损益	0	2	4	6
流动负债	306	390	535	628					
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	10	125	265	343
应付账款	8	11	13	14	EBITDA	-36	123	303	395
其他	297	379	522	614	EPS (元)	0.00	0.04	0.09	0.12
非流动负债	53	53	53	53					
长期借款	0	0	0	0					
租赁负债									
其他	53	53	53	53	主要财务比率	2022	2023	2024	2025
负债合计	358	443	588	681	成长能力				
少数股东权益	7	9	14	20	营业收入	6.21%	49.45%	30.24%	15.11%
股本	0	0	0	0	营业利润	-210.53%	-429.02%	150.11%	30.09%
留存收益和资本公积	1,691	1,816	2,081	2,424	归属母公司净利润	-61.54%	1128.32%	112.28%	29.52%
归属母公司股东权益	1,691	1,816	2,081	2,424	获利能力				
负债和股东权益	2,056	2,268	2,682	3,124	毛利率	38.42%	45.32%	38.42%	38.95%
					净利率	1.08%	8.90%	14.51%	16.32%
现金流量表	2022	2023	2024	2025	ROE	0.60%	6.88%	12.74%	14.16%
经营活动现金流	0	134	347	403	ROIC	-0.08	0.06	0.12	0.13
净利润	10	125	265	343	偿债能力				
折旧摊销	0	5	7	9	资产负债率	17.42%	20.01%	22.37%	22.18%
少数股东权益	0	2	4	6	净负债比率	-0.77	-0.76	-0.80	-0.83
营运资金变动及其他	-10	2	70	44	流动比率	5.17	4.33	3.85	3.92
					速动比率	4.93	4.06	3.59	3.67
投资活动现金流	0	-50	-50	-50	营运能力				
资本支出	0	-50	-50	-50	总资产周转率	0.46	0.63	0.70	0.69
其他投资	0	0	0	0	应收账款周转率	13.07	13.07	13.07	13.07
					应付账款周转率	70.51	80.58	73.08	74.72
筹资活动现金流	0	0	0	0	每股指标 (元)				
借款增加	0	0	0	0	每股收益	0.00	0.04	0.09	0.12
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金	0.00	0.05	0.12	0.14
已付股利	0	0	0	0	每股净资产	0.60	0.65	0.74	0.87
其他	0	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	0	84	297	353	P/E	105.06	9.15	4.31	3.33
					P/B	0.63	0.63	0.55	0.47
					EV/EBITDA	6.54	-1.99	-1.27	-1.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048