

2023年4月13日

百奥家庭互动 (2100.HK)

公司动态

证券研究报告

软件互联网

奥比岛上线驱动收入增长，期待23年新游戏上线

事件：2022年公司录得收入9.39亿元，同比增长6.2%，收入几乎全部来源于在线业务游戏收入，同比增长的主要原因来自于推出的奥比岛手游表现良好部分被其他现有游戏由于生命周期趋势下滑所抵消；毛利率同比下降6.9个百分点至38.4%，主要由于奥比岛由外部发行是毛利率相对于传统游戏较低所致。全年归母净利润较上半年扭亏为盈至1034万元，基本符合市场的预期。

报告摘要

奥比岛手游上线扭转业绩 2022年由于旧游戏生命周期的原因，《食物语》、《奥拉星手游》、《奥奇传说手游》等流水贡献有所下滑，使得上半年收入同比大幅下滑44.3%。伴随核心产品《奥比岛手游》上线，下半年公司收入大幅好转，使得年收入同比实现6.2%正增长，《奥比岛手游》收入贡献40.3%至3.8亿元。2022年季度活跃账户和付费账户同比保持稳定，分别为1010万人和160万人，平均季度付费账户平均收入通过增长8.5%至151.9元，主要由新游戏《奥比岛手游》带动。

行业趋势触底反弹 2022年游戏市场延续2021年的低迷态势，有关防沉迷和保护未成年人的政策对行业影响持续。随着下半年关于未成年人保护取得的成果，沉迷问题已经基本解决，2022年10月的行业收入首次出现环比增长，行业表现出现触底的迹象。

新游戏《时许残响》今年上线 计划于2023年在国内推出新手游《时序残响》（原代号《Project 24/36》），已于2023年2月获得版号。这是一款立体的都市怪谈轻策略游戏，美术风格强烈，游戏画面主打电影化叙事表达，充分烘托怪诞氛围感。该游戏于2022年8月31日公开了最新的实机画面宣传影片，在哔哩哔哩游戏预约榜上霸榜了3天，引起了二次元人群的热烈关注和讨论。此外，百奥还将积极拓展海外市场，“食物语”国际服务及“奥比岛：梦想国度”海外版将于2023年推出。

宣布派发股息 2022年尽管公司利润有所下滑，但由于账面资金仍然充裕，公司派发特别股息每股1.5港仙，合计约人民币3556万元，体现了公司回馈股东的意向。

投资建议 核心IP手游《奥比岛：梦想国度》上线半年对2022年流水贡献已经得到验证，2023年伴随新游戏的上线，公司收入有望得到显著恢复。目前股价已经跌破公司净现金水平，估值安全垫较高。我们按照2023/24年预测利润的15.0x/3.3x的市盈率，给予公司目标价至0.77港元，较最近收市价65.6%的预期涨幅，维持“买入”评级。

风险提示： 版号获批时间不确定风险；游戏市场竞争激烈影响公司手游流水风险；游戏开发进度不达预期风险。

人民币千元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总营业收入	883,908	928,759	1,153,325	1,442,326	1,534,637
YOY%	-21.7%	5.1%	24.2%	25.1%	6.4%
经调整归母净利润	79,176	10,339	119,518	194,119	211,014
EPS (元)	0.010	0.004	0.044	0.071	0.078
YOY%	-90.2%	-61.6%	1056.0%	62.4%	8.7%
@0.465港元的市盈率	40.4	105.1	9.1	5.6	5.1
每股净现金 (港元)	0.63	0.60	0.68	0.74	0.80
DPS (港元)	0.06	0.02	0.01	0.02	0.02
股息现价比	12.90%	4.15%	2.20%	3.57%	3.88%

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

投资评级：

买入

目标价格：

0.77 港元

现价 (2023-4-13)：

0.465 港元

总市值(百万港元)	1,312.6
流通市值(百万港元)	1,312.6
总股本(百万股)	2,822.8
流通股本(百万股)	2,822.8
12个月低/高(港元)	0.34/0.67
平均成交(百万港元)	1.0

股东结构

戴坚	25.2%
吴立立	13.2%
腾讯控股 (700.HK)	12.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.0	-5.0	-4.1
绝对收益	8.1	-10.6	-8.8

数据来源：彭博

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

alexwang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

损益表						财务分析					
人民币千元											
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	实际	实际	预测	预测	预测		实际	实际	预测	预测	预测
收入	883,908	928,759	1,153,325	1,442,326	1,534,637	盈利能力					
毛利	400,559	360,628	467,097	576,931	606,182	毛利率 (%)	45.3%	38.8%	40.5%	40.0%	39.5%
销售及管理费用	-190,595	-167,689	-174,940	-183,874	-191,485	EBITDA 率 (%)	12.0%	-1.1%	9.7%	14.1%	13.9%
行政费用	-173,296	-230,021	-207,019	-217,370	-228,238	净利率 (%)	3.0%	1.1%	10.4%	13.5%	13.8%
营业利润	36,668	-37,082	85,138	175,687	186,459	营运表现					
财务开支	24,743	39,717	47,660	40,001	48,001	销售及管理费用/收入 (%)	19.6%	24.8%	17.9%	15.1%	14.9%
联营公司等	-3,115	0	0	0	0	实际税率 (%)	47.6%	-292.4%	10.0%	10.0%	10.0%
税前盈利	51,334	2,635	132,798	215,688	234,460	股息支付率 (%)	486.4%	436.1%	20.0%	20.0%	20.0%
所得税	-24,428	7,704	-13,280	-21,569	-23,446	ROA	14.4%	3.2%	36.4%	57.9%	61.5%
净利润	26,906	10,339	119,518	194,119	211,014	ROE	1.6%	0.6%	6.7%	10.0%	10.0%
少数股东应占利润	0	0	0	0	0	财务状况					
本公司股东应占	26,906	10,339	119,518	194,119	211,014	总负债/总资产	1.67	1.11	1.22	1.34	1.48
折旧及摊销	26,967	26,967	26,967	26,967	26,967	收入/净资产	0.53	0.55	0.65	0.74	0.73
经调整EBITDA	105,827	-9,943	112,105	202,654	213,426	经营性现金流/收入	0.05	-0.01	0.11	0.14	0.14
增长						税前盈利对利息倍数	2.07	0.07	2.79	5.39	4.88
总收入 (%)	-21.7%	5.1%	24.2%	25.1%	6.4%						
经调整EBITDA (%)	-66.6%	-109.4%	-1227.5%	80.8%	5.3%						

资产负债表						现金流量表					
人民币千元						人民币千元					
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	实际	实际	预测	预测	预测		实际	实际	预测	预测	预测
现金	1,483,190	1,413,711	1,596,743	1,728,160	1,873,364	EBITDA	105,827	-9,943	112,105	202,654	213,426
应收账款	29,153	71,807	78,988	86,886	95,575	净融资成本	-24,743	-39,717	-47,660	-40,001	-48,001
存货	0	207	207	207	207	营运资金变化	0	0	0	0	0
其他流动资产	-1,441,987	-1,342,078	-1,525,110	-1,656,527	-1,801,731	所得税	24,428	-7,704	13,280	21,569	23,446
总流动资产	70,356	143,647	150,828	158,726	167,415	其他	-6,962	0	0	0	0
固定资产	25,399	71,816	70,849	69,882	68,915	营运现金流	41,701	-6,288	121,397	196,241	213,407
无形资产	2,542	2,820	2,820	2,820	2,820	资本开支	0	0	0	0	0
长期投资	18,251	4,090	4,090	4,090	4,090	其他投资活动	30,226	30,226	30,226	30,226	0
其他固定资产	70,000	100,000	100,000	100,000	100,000	投资活动现金流	4,226	4,226	4,226	4,226	4,226
总资产	186,548	322,373	328,587	335,518	343,240	负债变化	0	0	0	0	0
应付账款	71,639	101,697	111,867	123,053	135,359	股本变化	0	0	0	0	0
递延收入	117,010	159,684	191,621	229,945	275,934	股息	-130,865	-45,087	-23,904	-38,824	-42,203
其他短期负债	59,783	44,228	44,228	44,228	44,228	其他融资活动	-30,226	-30,226	-30,226	-30,226	-30,226
总短期负债	248,432	305,609	347,716	397,226	455,521	融资活动现金流	-161,091	-75,313	-54,130	-69,050	-72,429
递延所得税负债	0	0	0	0	0	现金变化	-115,164	-77,375	71,494	131,418	145,204
其他负债	63,270	52,574	52,574	52,574	52,574	期初持有现金	1,607,788	1,492,624	1,415,249	1,486,743	1,618,160
总负债	311,702	358,183	400,290	449,800	508,095	汇兑变化	0	0	0	0	0
少数股东权益	7,018	7,190	7,190	7,190	7,190	期末持有现金	1,492,624	1,415,249	1,486,743	1,618,160	1,763,364
股东权益	1,675,622	1,690,894	1,786,509	1,941,804	2,110,615						
每股账面值(摊薄)	0.61	0.62	0.65	0.71	0.77						

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010