

# 创梦天地 (01119.HK)

## 《卡拉彼丘》测试开启，游戏业务拐点已现 买入（维持）

2023年07月01日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012  
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,734.12	2,666.49	3,313.53	3,746.12
同比	4%	-2%	24%	13%
归属母公司净利润(百万元)	-2,492.29	238.43	454.51	562.20
同比	-	-	91%	24%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	-1.77	0.17	0.32	0.40
P/E(现价最新股本摊薄)	-	18.95	9.94	8.04

关键词：#新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件**：2023年6月16日，公司研发、腾讯发行的二次元射击双端游戏《卡拉彼丘》开启PC端删档计费测试，本次测试将于2023年7月18日结束。
- **玩法亮点突出，《卡拉彼丘》流水表现可期**。《卡拉彼丘》是公司Day1工作室开发的二次元第三人称战术竞技射击游戏，不同游戏角色拥有不同的技能，局内注重不同角色的相互配合、团队协作竞技。因为玩法上侧重PVP公平竞技，因此游戏的商业化变现主要在于通行证、角色、角色武器的“皮肤”“特效”。截至2023年6月28日，游戏内主要有团队竞技、爆破2种PVP玩法，值得注意的是，游戏内增加了“弦化”的特色设定，即玩家可以操作角色在2D与3D形态间进行自由转换，通过“弦化”化身纸片人，玩家能以更小的体积躲避敌人子弹，同时贴墙前行奇袭敌人，结合较长的TTK，给予了玩家更多操作、团队合作的空间。截至2023年6月28日，游戏官网、B站、TapTap预约量分别超236万、77万、51万，合计超365万人，B站、TapTap评分分别为8.9、8.7分。我们认为《卡拉彼丘》产品内容出色，玩法新颖出圈，截至2023年6月28日，B站已有较多玩家二创内容，热门视频最高播放量已超240万，同时我们认为其高观赏性的公平竞技玩法高度适配电竞赛事运营，看好其上线前后通过内容运营积累核心用户，拓展泛用户，同时我们认为发行方腾讯在大DAU、公平竞技品类赛道已有非常丰富的运营经验，我们看好产品上线后流水及长生命周期运营表现。
- **老游流水表现稳健，Fanbook商业化潜力待释放**。公司重点产品《梦幻花园》《梦幻家园》2022Q2-2023Q1及2023年4-5月的iOS游戏畅销榜平均排名分别为67/75/77/58/54名、94/94/94/89/82名，流水稳中向上。我们看好公司流水表现出色的存量产品延续长线运营，同时期待《神庙逃亡》等产品通过Fanbook运营，复制《地铁跑酷》2022年流水逆势增长的成功。此外，Fanbook作为稀缺的社群类应用，是公司前瞻布局AI的重要应用场景，我们看好其对内赋能游戏研发运营，对外拓展B端、C端用户，探索商业化变现。
- **盈利预测与投资评级**：公司存量游戏流水稳健，新游《卡拉彼丘》《二之国：交错世界》将陆续上线贡献增量，我们上调2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计其EPS分别为0.17/0.32/0.40元（2023-2024年此前为0.14/0.32元），对应当前股价PE分别为19/10/8倍。我们看好公司游戏业务触底反弹，同时前瞻布局AI，Fanbook长期空间值得期待，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新游表现不及预期风险，行业竞争加剧风险，行业监管风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	3.46
一年最低/最高价	2.80/5.80
市净率(倍)	3.01
港股流通市值(百万港元)	4,879.98

### 基础数据

每股净资产(港元)	1.15
资产负债率(%)	58.50
总股本(百万股)	1,410.40
流通股本(百万股)	1,410.40

### 相关研究

《创梦天地(01119.HK): 游戏业务拐点显现，IP衍生品稳步推进》

2023-01-13

《创梦天地(01119.HK): 2022H1业绩点评：游戏长线运营持续获经验，第二增长曲线稳健上扬》

2022-09-02

## 创梦天地三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,117.59</b>	<b>2,130.13</b>	<b>2,935.57</b>	<b>3,801.51</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,734.16</b>	<b>2,666.49</b>	<b>3,313.53</b>	<b>3,746.12</b>
现金及现金等价物	90.53	66.21	299.24	925.78	营业成本	2,312.92	1,546.56	1,822.44	2,004.17
应收账款及票据	724.93	740.69	828.38	832.47	销售费用	1,138.69	319.98	397.62	449.53
存货	20.69	0.00	0.00	0.00	管理费用	122.46	119.99	149.11	168.58
其他流动资产	1,281.45	1,323.23	1,807.94	2,043.26	研发费用	322.64	306.65	347.92	412.07
<b>非流动资产</b>	<b>2,206.12</b>	<b>2,096.84</b>	<b>1,972.26</b>	<b>1,873.14</b>	其他费用	0.26	0.00	0.00	0.00
固定资产	107.94	141.99	160.67	182.75	<b>经营利润</b>	<b>(1,162.81)</b>	<b>373.31</b>	<b>596.44</b>	<b>711.76</b>
商誉及无形资产	1,112.07	978.62	861.19	757.84	利息收入	10.88	1.36	0.99	4.49
长期投资	347.46	337.58	311.75	293.90	利息支出	134.92	113.56	109.64	115.64
其他长期投资	355.85	355.85	355.85	355.85	其他收益	(1,290.21)	(10.13)	(9.35)	(8.82)
其他非流动资产	282.80	282.80	282.80	282.80	<b>利润总额</b>	<b>(2,577.06)</b>	<b>250.98</b>	<b>478.44</b>	<b>591.79</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,323.72</b>	<b>4,226.97</b>	<b>4,907.83</b>	<b>5,674.66</b>	所得税	12.86	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	<b>2,447.06</b>	<b>2,099.34</b>	<b>2,301.76</b>	<b>2,476.79</b>	<b>净利润</b>	<b>(2,589.92)</b>	<b>250.98</b>	<b>478.44</b>	<b>591.79</b>
短期借款	1,503.50	1,335.50	1,405.50	1,485.50	少数股东损益	(97.62)	12.55	23.92	29.59
应付账款及票据	443.50	281.19	303.74	308.33	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(2,492.29)</b>	<b>238.43</b>	<b>454.51</b>	<b>562.20</b>
其他	500.06	482.64	592.52	682.96	EBIT	(1,162.81)	373.31	596.44	711.76
<b>非流动负债</b>	<b>82.11</b>	<b>82.11</b>	<b>82.11</b>	<b>82.11</b>	EBITDA	(911.97)	522.71	733.19	837.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP				
其他	82.11	82.11	82.11	82.11					
<b>负债合计</b>	<b>2,529.18</b>	<b>2,181.45</b>	<b>2,383.87</b>	<b>2,558.91</b>					
股本	0.91	0.91	0.91	0.91	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	174.20	186.74	210.67	240.26	每股收益(元)	(1.77)	0.17	0.32	0.40
归属母公司股东权益	1,620.35	1,858.78	2,313.29	2,875.49	每股净资产(元)	1.27	1.45	1.79	2.21
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,323.72</b>	<b>4,226.97</b>	<b>4,907.83</b>	<b>5,674.66</b>	发行在外股份(百万股)	1,410.40	1,410.40	1,410.40	1,410.40
					ROIC(%)	(25.24)	11.18	16.32	16.69
					ROE(%)	(153.81)	12.83	19.65	19.55
					毛利率(%)	15.41	42.00	45.00	46.50
					销售净利率(%)	(91.16)	8.94	13.72	15.01
					资产负债率(%)	58.50	51.61	48.57	45.09
					收入增长率(%)	3.66	(2.47)	24.27	13.06
					净利润增长率(%)	-	-	90.63	23.69
					P/E	-	18.95	9.94	8.04
					P/B	2.52	2.21	1.79	1.45
					EV/EBITDA	(7.09)	11.07	8.16	6.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2023年6月30日的92.58,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>