

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

汤姆猫(300459.SZ): 广告主缩减投放影响主营收入, AI 产品布局稳中有进

2023年9月7日

事件: 汤姆猫(300459.SZ)于2023年8月29日发布2023年中报。23H1公司实现营收6.88亿元,同比下降19.27%;归母净利润1.87亿元,同比-35.81%。23H1公司营业收入和利润有所收窄,收入端由于全球经济低迷及线上广告投放的缩减等,使得广告收入略有下滑。费用方面,23H1销售费用为1.71亿元,同比-20.83%,管理费用为1.51亿元,同比-18.89%,研发费用为0.60亿元,同比-19.66%,财务费用为0.56亿元,同比+75.87%。公司23H1销售毛利率为91.00%,同比降低3.12pct,实现归母净利率27.14%,同比降低6.99pct。

业务分拆: 公司移动应用发行收入0.84亿元,同比-11.86%,实现毛利率96.40%,毛利率同比增加0.26pct;广告收入5.19亿元,同比-20.73%,实现毛利率97.83%,毛利率同比降低0.07pct。其他业务收入为新商业服务业务、媒体影视业务、授权业务及其他。公司境内收入1.76亿元,同比-7.55%,实现毛利率70.97%,毛利率降低9.40pct;境外收入5.12亿元,同比-22.64%,实现毛利率97.90%,毛利率同比降低0.86pct。

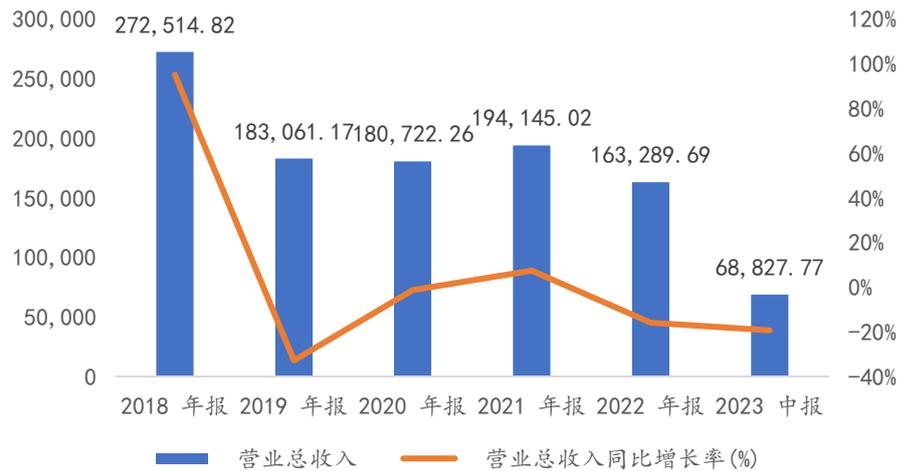
2023Q2业绩: 公司实现营收3.47亿元,同比-10.64%,环比+1.6%。营业总成本2.60亿元,同比-7.64%,环比+6.69%。销售费用0.82亿元,同比-30.01%,环比-7.59%;管理费用0.85亿元,同比+11.68%,环比+29.24%;研发费用0.30亿元,同比-42.92%,环比+1.77%,财务费用为0.28亿元,同比+99.30%,环比+1.83%。实现归母净利8,458万元,同比-21.99%,环比-17.25%。

点评:

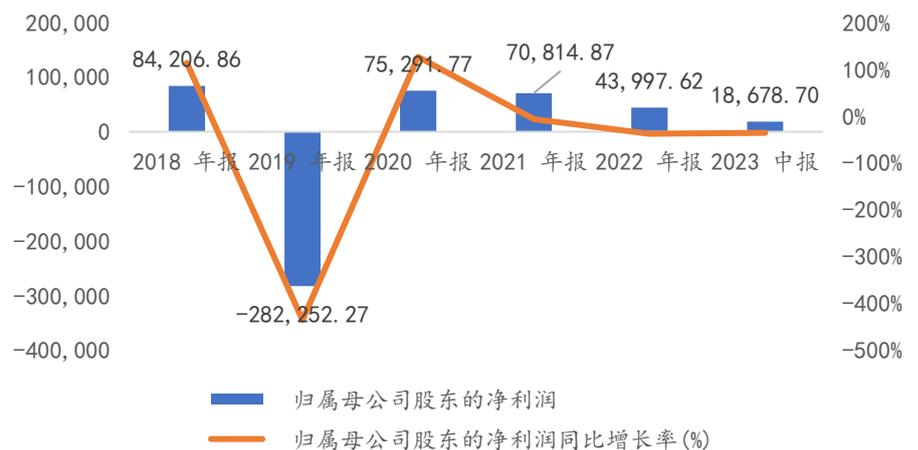
- **依托庞大用户数,线上移动应用有望持续运营,全年游戏计划稳步推进。** 23H1,公司《种地勇者》《汤姆猫小小勇士》《沼泽激战2》《山海进化录》等产品已先后取得版号,其中《种地勇者》一经上线即登上国内APP Store 游戏免费榜(模拟品类)首位。对《我的汤姆猫2》进行玩法和经济系统更新,提高了用户的活跃度和黏性。《我的汤姆猫》《我的安吉拉》《我的安吉拉2》等核心矩阵产品均保持了千万级人次的月均活跃用户数。截至23H1,公司产品在全球范围内的累计下载量已超过2,00亿人次,最高MAU达4.7亿人次。展望未来,23H2公司将积极推进《汤姆猫闯乐园》《汤姆猫图画册》《Talking Ben AI》《Sonic Dash: Endless Running》《Sonic Dash 2: Sonic Boom》《沼泽激战2》《My Talking Hank: Islands》等游戏产品及AI产品的研发与上线工作。其中《Talking Ben AI》通过运用AI通用大模型与预设数据库相结合

的创新模式，极大地革新升级了核心主角狗狗本的交流互动能力。陪伴类产品《AI 汤姆猫》也已开始封闭测试申请。

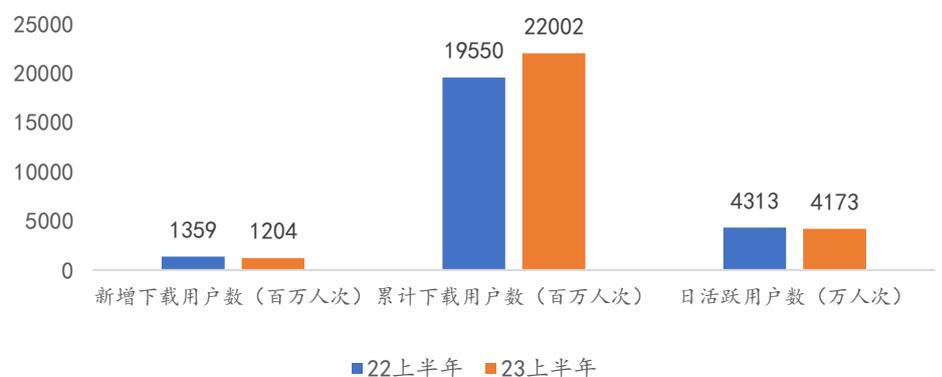
- **伴随线下消费逐步复苏，汤姆猫 IP 线下亲子乐园的开启有望加深 IP 市场认知度，线上线下一体化。**2023 年 H1，公司以自营与合伙人制双轮驱动模式，先后在江西、浙江重庆等地新开业了多家汤姆猫亲子主题乐园，其中江西南昌自营店、江苏盐城合伙人店自今年 1 月起接待家庭组数均突破 3 万组。同时伴随线下消费稳步复苏，公司也携手恒安集团等品牌商家，推出多款汤姆猫家族 IP 联名产品，并借助直播间等媒体渠道，进一步提升自身的市场认知度。
- **西湖心辰大模型算法备案通过，汤姆猫 AI 产品有望实现加速迭代。**公司投资的人工智能公司西湖心辰的西湖大模型内容生成算法于 9 月 1 日通过国家算法备案，即日起开放公众服务，意味着汤姆猫 AI 产品落地速度有望进一步加快。2023 年 H1 公司测试了将“汤姆猫”IP 形象植入 AI 交互产品功能原型当中，并加入语音识别、语音合成、性格设定、内容过滤等功能，初步实现了语音交互、连续对话等产品性能。截至中报发布日，公司国内团队研发的 AI 产品功能原型已进行两轮封闭式测试。海外团队利用 OpenAI 等第三方的大模型进行测试，其预设数据库将帮助公司产品提升用户智能交互速度、优化交互内容，并有效降低交互成本。与此同时，汤姆猫海外团队研发的首款 AI 产品《Talking Ben AI》已开始在斯洛文尼亚、塞浦路斯和南非等国家进行初期测试。海外子公司投资了儿童阅读辅助软件 KOB1，并在北美测试发行，该软件将有助于帮助儿童完成阅读并激发其阅读兴趣。与此同时，定增目前也正在稳步推进中。
- **盈利预测：**汤姆猫倾力投入 AI 产品研发，虽然公司整体收入仍受广告行业波动影响，但伴随着 AI 产品的迭代发布，有望衍生出更多商业应用场景和变现模式，基于庞大用户规模下，有望重回增长轨道。根据 Wind 一致预测，预计公司 23-25 年营业收入分别为 18.73/21.21/24.1 亿元，同比增长 14.7%/13.22%/13.63%。预计 23-25 年实现归母净利润分别为 5.87/6.85/8.02 亿元，同比增长 33.42%/16.75%/17.07%。截至 2023 年 9 月 6 日，当前市值 188.8 亿元分别对应 32.2x/27.6x/23.5xPE，建议关注。
- **风险因素：**AI 产品上线进展不及预期、广告主投放意愿减弱等

图 1：2018-2023H1 公司营业收入（万元）及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 2：2018-2023H1 公司归母净利润（万元）及同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 3：22H1 和 23H1 公司用户情况


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

表 1：23H1 公司主要游戏业务数据

产品	期 间	新增下载用 户数（万人 次）	累计下载用 户数（万人 次）	平均月活跃 用户数（万 人次）	广告业务成 交笔数（万 笔）	广告成交 金额（万 元）
产品 A	Q1	10,037.70	195,034.25	5,720.20	635,277.32	5,941.23
	Q2	8,881.85	203,916.11	5,437.75	699,617.99	5,761.61
产品 B	Q1	7,087.03	51,064.76	3,906.13	479,057.47	3,796.12
	Q2	7,230.88	58,295.64	4,060.48	702,925.06	4,505.88
产品 C	Q1	8,250.59	108,755.70	4,660.09	412,504.53	3,451.71
	Q2	8,047.93	116,803.63	4,677.21	429,535.89	3,461.43
产品 D	Q1	9,079.61	250,781.79	4,795.70	231,908.98	3,056.31
	Q2	6,306.79	257,088.58	3,794.43	224,504.56	2,717.95
产品 E	Q1	5,121.26	285,742.25	3,163.82	262,756.64	2,308.75
	Q2	4,463.82	290,206.07	2,957.29	294,918.10	2,321.49

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。