

2023年三季报点评：新游周期将逐步开启，AI社交有望贡献业绩弹性

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,658	1,490	1,788	1,985
同比	36%	-10%	20%	11%
归属母公司净利润(百万元)	222	204	255	297
同比	78%	-8%	25%	17%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.45	0.42	0.52	0.61
P/E(现价&最新股本摊薄)	27.21	29.68	23.75	20.36

关键词：#业绩不及预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- 事件：**2023Q1-3公司实现营收10.83亿元，yoY-8.48%，归母净利润1.79亿元，yoY-5.92%，扣非归母净利润1.74亿元，yoY-7.74%。其中，2023Q3实现营收2.71亿，yoY-39.88%，qoq-29.28%；归母净利润0.33亿，yoY-55.01%，qoq-54.08%；扣非归母净利润0.34亿，yoY-54.18%，qoq-52.16%，业绩低于我们预期。
- 《三战》流水回落致营收下滑，新品推广致利润进一步承压。**2023Q3公司营收同环比下滑，我们认为主要系重点老游《三国志·战略版》海内外流水回落，而新游尚未上线，2022年及2023Q1/Q2/Q3《三国志·战略版》iOS游戏畅销榜的中国大陆地区排名分别为5/7/8/10名，中国台湾地区排名分别为16/27/26/34名，中国香港地区排名分别为4/11/7/11名。费用端，2023Q3公司推出AI音乐社交产品，同时多款储备新游将于2023Q4上线，致2023Q3销售费用同环比增加25.39%/7.34%，研发费用同环比增加26.03%/5.93%，对应销售费用率4.39% (yoY+2.29pct, qoq+1.50pct)，研发费用率7.25% (yoY+3.79pct, qoq+2.41pct)。
- 多款新游蓄势待发，将贡献2024年业绩增量。**公司IP运营业务方面，新游《大航海时代：海上霸主》授权腾讯发行，有望于2023年底上线；游戏运营业务方面，策略卡牌《潮灵王国：起源》、武侠RPG《活侠传》(Steam平台)、3D动作竞技《星之翼》、放置卡牌《零域幻想》(小程序游戏)均有望于年内上线。我们看好公司新产品周期于2023Q4逐步开启，助力公司游戏及IP运营业务于2024年开启业绩修复。
- 社交产品矩阵持续丰富，AI布局逐步落地。**公司AI音乐社交产品“给麦”已于2023年9月上线各应用商店开放测试，其“AI歌声进化”玩法通过AI识别并抓取用户音色，通过AI模型算法训练生成独属于用户的声音要素，然后用于演唱用户希望尝试的歌曲，后续应用内还将推出AI歌手/主播功能，满足用户“千人千音”的社交需求，持续关注“给麦”推广及商业化情况。我们看好公司基于已有的游戏社交业务，卡位AI社交推出各类玩法、产品，并逐步实现商业化，形成业绩新增长极。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到存量产品流水回落，以及新产品上线致销售、研发费用增加，我们下调此前盈利预测，预计公司2023-2025年EPS分别为0.42/0.52/0.61元(前为0.57/0.72/0.80元)，对应当前股价PE分别为30/24/20倍。我们看好公司开启新游周期修复业绩，卡位AI社交赛道丰富产品矩阵，贡献业绩弹性，维持“买入”评级。
- 风险提示：**游戏及社交业务发展不及预期，存量游戏流水超预期下滑，行业竞争加剧，行业监管风险。

2023年10月23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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.35
一年最低/最高价	12.34/51.27
市净率(倍)	3.52
流通A股市值(百万元)	4,935.59
总市值(百万元)	6,048.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.51
资产负债率(% ,LF)	14.32
总股本(百万股)	489.76
流通A股(百万股)	399.64

相关研究

《盛大网络(300494): 2023年半年报点评：游戏社交延续高增速，关注多元化布局进展》

2023-08-22

盛天网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,529	1,557	1,938	2,180	营业总收入	1,658	1,490	1,788	1,985
货币资金及交易性金融资产	1,199	1,374	1,577	1,992	营业成本(含金融类)	1,206	1,085	1,313	1,453
经营性应收款项	307	165	332	167	税金及附加	3	3	4	4
存货	0	0	0	0	销售费用	40	49	61	66
合同资产	0	0	0	0	管理费用	91	74	80	85
其他流动资产	24	18	29	21	研发费用	70	74	80	85
非流动资产	530	521	513	506	财务费用	(16)	(16)	(18)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	7	16	18
固定资产及使用权资产	57	53	48	41	投资净收益	2	2	3	4
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	25	20	18	17	减值损失	(26)	0	0	0
商誉	317	317	317	317	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	253	229	286	334
其他非流动资产	130	130	130	130	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,059	2,077	2,451	2,686	利润总额	252	229	286	334
流动负债	434	352	471	409	减:所得税	30	25	31	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	104	83	68	58	净利润	222	204	255	297
经营性应付款项	199	163	275	209	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	36	33	39	44	归属母公司净利润	222	204	255	297
其他流动负债	95	74	89	98	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.42	0.52	0.61
非流动负债	84	4	4	4	EBIT	246	211	265	310
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	280	230	279	322
应付债券	0	0	0	0	收入增长率(%)	35.83	(10.17)	20.01	11.04
租赁负债	3	3	3	3	归母净利润增长率(%)	77.66	(8.31)	24.96	16.63
其他非流动负债	81	1	1	1					
负债合计	518	356	475	413	毛利率(%)	27.29	27.18	26.53	26.80
归属母公司股东权益	1,540	1,721	1,976	2,273	归母净利率(%)	13.40	13.68	14.25	14.96
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,540	1,721	1,976	2,273					
负债和股东权益	2,059	2,077	2,451	2,686					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	281	307	222	426	每股净资产(元)	5.67	3.51	4.03	4.64
投资活动现金流	(22)	(8)	(4)	(1)	最新发行在外股份 (百万股)	490	490	490	490
筹资活动现金流	(84)	(124)	(15)	(10)	ROIC(%)	14.21	10.88	12.25	12.58
现金净增加额	180	175	204	415	ROE-摊薄(%)	14.43	11.84	12.89	13.07
折旧和摊销	34	19	14	13	资产负债率(%)	25.18	17.15	19.39	15.38
资本开支	(17)	(10)	(7)	(5)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.21	29.68	23.75	20.36
营运资本变动	11	86	(44)	120	P/B (现价)	2.18	3.51	3.06	2.66

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, 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提供。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>