

公司点评

神州泰岳 (300002.SZ)

传媒 | 游戏 II

业绩实现高增长，游戏出海表现亮眼

2024年01月12日

评级 **买入**  
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	9.07
52周价格区间(元)	4.53-15.51
总市值(百万)	17787.11
流通市值(百万)	16500.09
总股本(万股)	196109.20
流通股(万股)	181919.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
神州泰岳	-6.20	-12.37	100.22
游戏 II	-15.30	-8.91	18.31

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

曹俊杰

分析师

执业证书编号:S0530522050001  
caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 传媒行业 2024 年度策略：内容提质与技术  
创新，期待 2024 年 AI 应用落地 2024-01-09
- 2 传媒行业 2023 年 12 月报：AI 多模态迭代  
进展超预期，关注跨年主题行情 2023-12-19

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	4,314.27	4,806.01	5,964.84	7,025.85	7,916.04
净利润(百万元)	384.52	541.89	826.28	899.27	955.28
每股收益(元)	0.20	0.28	0.42	0.46	0.49
每股净资产(元)	2.21	2.47	2.85	3.28	3.73
P/E	46.26	32.82	21.53	19.78	18.62
P/B	4.11	3.68	3.18	2.77	2.43

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：**公司发布了 2023 年业绩预告，预计 2023 年实现归母净利润 8.3 亿元-9.3 亿元，同比增速 53.17%-71.62%；扣非归母净利润 7.7 亿元-8.7 亿元，同比增速 73.03%-95.51%。
- **“C 端游戏+B 端 ICT 业务”双轮驱动，业绩实现持续增长。**过去 5 年，公司完成了剥离持续拖累公司业绩、且未来发展空间不大的子公司及业务线的任务，目前形成“沿着 ICT 架构布局，云提供基础设施，C 端布局游戏，B 端赋能行业”的数字产业布局，手机游戏、软件和信息技术服务两大业务集群。2022 年公司游戏业务收入和毛利润分别为 35.55 亿元和 24.00 亿元，占公司整体营收和毛利润比重分别为 73.96%和 82.70%。公司业绩持续增长，尤其在 2023 年游戏出海表现良好的带动下，公司业绩进一步实现高增长，2023 年前三季度公司营收同比增长 25.22%至 40.51 亿元，归母净利润同比增长 46.78%至 5.63 亿元。2023 年预计实现归母净利润 8.3 亿元-9.3 亿元，同比增长 53.17%-71.62%；其中，2023Q4 预计实现归母净利润 2.67 亿元-3.67 亿元，同比增速 68.50%-131.55%。
- **核心产品生命周期稳定，游戏出海表现亮眼。**2023H1 公司游戏业务收入 21.65 亿元，同比增长 26.06%；净利润 5.48 亿元。公司的两款长线主力游戏产品的流水稳中有升：一是已上线 5 年的《旭日之城》，2023 上半年月均流水增长到 3500 万美元，同比增长超 40%；产品流水和用户规模仍在持续增长，季度流水从 2022Q1 的 6 亿元持续增长至 2023Q2 的 8 亿元，月活用户规模从 2023Q1 的 375 万人增长至 2023Q2 的 423 万人；2023Q3 流水增长趋势仍在持续。二是已上线 8 年的《战火与秩序》，2023 上半年实现营收 5.7 亿元，平均月活用户规模 197 万人，目前月均流水稳定在 1300 万美元之上。根据 Sensor Tower 发布的“2023 年 11 月中国出海手游及厂商排行榜”，《旭日之城》与《战火与秩序》分别位列第 6 名与第 24 名，壳木游戏位列第 8 名。公司预计 2024 年将在海外上线两款新 SLG 类游戏，一款是科幻题材代号 DL；另一款是文明题材代号 LOA。
- **前瞻布局 NLP 等人工智能业务，“泰岳小催”再次升级。**公司人工智能业务主要以鼎富智能为主体，专注于自然语言处理（NLP）及大数

据技术等融合应用。2022年公司结合自身NLP技术，推出人工智能催收解决方案“泰岳小催”平台，积极赋能金融机构客户提升不良资产回收效率、协助催收机构走上智能化贷后管理道路；2023年下半年，“泰岳小催”平台升级为“泰岳智呼”，在智能催收之外开辟了智能电销业务线，助力B端客户售前售后服务。2023上半年，鼎富智能实现营收3833万元，同比增长802%，亏损同比收窄。

- **推出员工持股计划和限制性股票激励计划，促进公司长期发展。**7月，公司公布了上述两项计划。其中，员工持股计划拟授予对象80人，授予价格为2元/股；限制性股票激励计划拟授予对象18人，授予价格为5元/股。业绩考核目标为“第一个考核期，2023年净利润较2022年增速不低于15%；第二个考核期，2024年净利润较2022年增速不低于25%，或2023-2024年两年合计净利润不低于13.01亿元”。我们认为，当前公司经营和业绩状态较好，或有助于激励核心管理层及骨干员工的工作积极性，促进公司长期发展。
- **投资建议：**公司游戏业务出海表现亮眼，人工智能业务具备长期发展潜力。预计公司2023年/2024年/2025年实现营收59.65亿元/70.26亿元/79.16亿元，归母净利润8.26亿元/8.99亿元/9.55亿元，对应PE分别为21.53倍/19.78倍/18.62倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策监管风险；核心产品流水衰退；AI应用落地不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	4,314.27	4,806.01	5,964.84	7,025.85	7,916.04	营业收入	4,314.27	4,806.01	5,964.84	7,025.85	7,916.04
减: 营业成本	1,629.70	1,903.52	2,285.98	2,745.92	3,138.14	增长率(%)	19.98	11.40	24.11	17.79	12.67
营业税金及附加	15.58	15.48	16.70	21.08	23.75	归属母公司股东净利润	384.52	541.89	826.28	899.27	955.28
营业费用	1,239.89	1,255.53	1,521.04	1,812.67	2,058.17	增长率(%)	9.50	40.93	52.48	8.83	6.23
管理费用	627.16	778.18	882.80	1,039.83	1,171.57	每股收益(EPS)	0.20	0.28	0.42	0.46	0.49
研发费用	262.81	303.44	345.96	407.50	459.13	每股股利(DPS)	0.02	0.03	0.03	0.04	0.04
财务费用	27.17	-86.89	-6.33	-10.33	-13.74	每股经营现金流	0.21	0.53	0.41	0.50	0.53
减值损失	-56.12	-76.56	-29.82	-35.13	-39.58	销售毛利率	0.62	0.60	0.62	0.61	0.60
加: 投资收益	-53.85	18.36	27.78	27.78	27.78	销售净利率	0.08	0.11	0.14	0.13	0.12
公允价值变动损益	-4.05	-8.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.09	0.11	0.15	0.14	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.11	0.12	0.24	0.26	0.27
<b>营业利润</b>	<b>468.58</b>	<b>622.52</b>	<b>965.65</b>	<b>1,050.85</b>	<b>1,116.22</b>	市盈率(P/E)	46.26	32.82	21.53	19.78	18.62
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.11	3.68	3.18	2.77	2.43
<b>利润总额</b>	<b>467.97</b>	<b>629.28</b>	<b>964.38</b>	<b>1,049.57</b>	<b>1,114.94</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	102.54	96.95	154.30	167.93	178.39	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>365.43</b>	<b>532.33</b>	<b>810.08</b>	<b>881.64</b>	<b>936.55</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-19.09	-9.56	-16.20	-17.63	-18.73	毛利率	62.23%	60.39%	61.68%	60.92%	60.36%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>384.52</b>	<b>541.89</b>	<b>826.28</b>	<b>899.27</b>	<b>955.28</b>	三费/销售收入	43.91%	44.12%	40.41%	40.75%	40.97%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	11.48%	11.29%	16.06%	14.79%	13.91%
货币资金	852.00	1,805.71	2,516.01	3,452.15	4,443.17	EBITDA/销售收入	14.52%	14.50%	18.21%	16.64%	15.58%
交易性金融资产	116.27	60.08	60.08	60.08	60.08	销售净利率	8.47%	11.08%	13.58%	12.55%	11.83%
应收和预付款项	772.99	677.47	1,000.51	1,178.48	1,327.79	资产获利率					
其他应收款(合计)	7.53	7.46	17.79	20.95	23.60	ROE	8.89%	11.21%	14.76%	14.00%	13.08%
存货	154.77	162.98	248.69	298.73	341.40	ROA	7.33%	9.31%	12.12%	11.44%	10.71%
其他流动资产	32.66	37.04	33.51	39.47	44.47	ROIC	11.49%	12.18%	24.34%	25.63%	27.32%
长期股权投资	38.33	12.39	12.39	12.39	12.39	资本结构					
金融资产投资	209.49	215.13	215.13	215.13	215.13	资产负债率	17.43%	16.64%	17.91%	18.49%	18.50%
投资性房地产	193.24	282.63	245.08	207.53	169.98	投资资本/总资产	71.04%	56.77%	49.93%	43.05%	37.48%
固定资产和在建工程	388.64	250.54	211.29	172.04	132.79	带息债务/总负债	15.41%	5.52%	0.22%	0.13%	0.07%
无形资产和开发支出	1,960.30	1,825.53	1,774.54	1,721.58	1,666.63	流动比率	2.20	2.94	3.26	3.56	3.86
其他非流动资产	521.84	480.85	480.66	480.47	480.47	速动比率	1.97	2.72	3.01	3.30	3.60
<b>资产总计</b>	<b>5,248.07</b>	<b>5,817.81</b>	<b>6,815.68</b>	<b>7,858.98</b>	<b>8,917.90</b>	股利支付率	12.75%	10.79%	7.85%	7.85%	7.85%
短期借款	137.45	50.05	0.00	0.00	0.00	收益留存率	87.25%	89.21%	92.15%	92.15%	92.15%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	595.86	718.58	929.34	1,116.23	1,275.59	总资产周转率	0.82	0.83	0.88	0.89	0.89
长期借款	3.48	3.40	2.64	1.90	1.17	固定资产周转率	11.10	19.18	28.23	40.84	59.61
其他负债	177.84	196.03	288.70	334.79	373.46	应收账款周转率	5.75	7.73	6.22	6.22	6.22
<b>负债合计</b>	<b>914.64</b>	<b>968.07</b>	<b>1,220.69</b>	<b>1,452.91</b>	<b>1,650.23</b>	存货周转率	10.53	11.68	9.19	9.19	9.19
股本	1,961.09	1,961.09	1,961.09	1,961.09	1,961.09	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	524.90	583.56	583.56	583.56	583.56	EBIT	495.14	542.39	958.05	1,039.24	1,101.20
留存收益	1,840.43	2,290.38	3,051.83	3,880.55	4,760.88	EBITDA	626.38	696.72	1,086.03	1,169.20	1,232.95
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4,326.43</b>	<b>4,835.03</b>	<b>5,596.48</b>	<b>6,425.20</b>	<b>7,305.53</b>	NOPLAT	391.30	454.21	803.95	872.15	924.20
少数股东权益	7.01	14.71	-1.50	-19.13	-37.86	净利润	384.52	541.89	826.28	899.27	955.28
股东权益合计	4,333.44	4,849.74	5,594.99	6,406.07	7,267.67	EPS	0.20	0.28	0.42	0.46	0.49
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,248.07</b>	<b>5,817.81</b>	<b>6,815.68</b>	<b>7,858.98</b>	<b>8,917.90</b>	BPS	2.21	2.47	2.85	3.28	3.73
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	46.26	32.82	21.53	19.78	18.62
经营性现金净流量	405.43	1,039.55	801.67	979.17	1,035.02	PEG	4.87	0.80	0.41	2.24	2.99
投资性现金净流量	-209.18	78.10	17.93	17.93	17.93	PB	4.11	3.68	3.18	2.77	2.43
筹资性现金净流量	-180.49	-229.47	-109.31	-60.97	-61.94	PS	4.12	3.70	2.98	2.53	2.25
现金流量净额	-3.38	955.55	710.30	936.14	991.02	PCF	43.87	17.11	22.19	18.17	17.19

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438