



买入(维持)

所属行业: 传媒/游戏 II
当前价格(元): 10.10

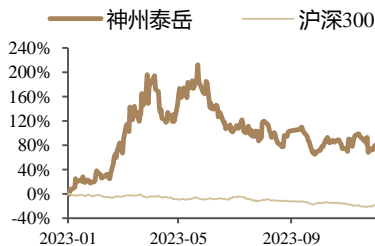
证券分析师

马笑

资格编号: S0120522100002

邮箱: maxiao@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	17.91	7.57	10.35
相对涨幅(%)	21.45	16.75	18.66

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《神州泰岳(300002.SZ) 23Q3财报点评: 游戏业务稳健增长, 关注后续产品上线进度》, 2023.10.26
- 《神州泰岳(300002.SZ) 首次覆盖报告: 游戏出海头部厂商, 精于大单品长线运营》, 2023.10.11

神州泰岳业绩预告点评

23年业绩预告超预期, 游戏业务稳中有升

投资要点

- 事件:** 2024年1月10日发布业绩预报表, 2023年公司预计实现归母净利润8.3-9.3亿元, 同比增长53.17%-71.62%; 预计实现扣除非经常性损益后的净利润为7.7-8.7亿元, 同比增长73.03%-95.51%。
- 游戏业务稳中有升。** 成熟产品方面, 根据SensorTower数据, 《Age of Origins》(《旭日之城》) 2023年Q4充值流水创新高, 《War and Order》(《战火与秩序》) 2023年Q4充值流水维持高位稳定, 两款成熟产品奠定公司业绩增长的基石。根据SensorTower, 在2023年12月中国手游收入Top30海外排行榜中, 《Age of Origins》(《旭日之城》) 和《War and Order》(《战火与秩序》) 分别位居第7名和第23名。根据SensorTower, 在2023年12月中国手游发行商全球收入排行榜中, 壳木游戏位列第8名。储备产品方面, 公司储备了两款SLG新产品, 分别是代号DL(科幻题材)和代号LOA(文明题材), 预计在24年上线。根据公司过往的精品化产品和精细化运营的经验, 24年的两款新游值得持续关注。业务出海方面, 2023年公司游戏业务出海收入占比接近九成。
- 计算机业务平稳增长。** 2023年, ICT运维、信息安全、云转售、物联网、人工智能等业务均平稳增长。其中公司旗下鼎富智能运用NLP技术的人工智能催收解决方案“泰岳小催”于2023年下半年升级为“泰岳智呼”, 在原有的催收业务基础上拓展出新的业务场景人工智能电销业务, 我们看好公司人工智能业务的产品化和商业化的持续推进。
- 盈利预测和投资建议:** 根据业绩预告, 我们上调公司23-25年收入预测至60.7/72.6/84.2亿元, 同比增长26.3%/19.6%/16.0%。我们上调归母净利润预测至8.9/9.9/12.3亿元, 同比增长64.4%/10.7%/24.9%。我们看好游戏业务成熟产品的稳定性和新产品的业绩预期, 以及计算机业务持续产品化和商业化的进度。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产品上线不及预期; 行业竞争加剧; 行业政策变化。

股票数据

总股本(百万股):	1,961.09
流通A股(百万股):	1,819.19
52周内股价区间(元):	4.91-15.48
总市值(百万元):	19,238.31
总资产(百万元):	6,364.29
每股净资产(元):	2.76

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,314	4,806	6,072	7,261	8,425
(+/-)YoY(%)	20.0%	11.4%	26.3%	19.6%	16.0%
净利润(百万元)	385	542	891	987	1,232
(+/-)YoY(%)	9.5%	40.9%	64.4%	10.7%	24.9%
全面摊薄EPS(元)	0.20	0.28	0.45	0.50	0.63
毛利率(%)	62.2%	60.4%	61.9%	60.6%	60.2%
净资产收益率(%)	8.9%	11.2%	15.7%	14.8%	15.7%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.45	0.50	0.63
每股净资产	2.47	2.90	3.39	4.01
每股经营现金流	0.53	0.63	0.64	0.79
每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00
价值评估 (倍)				
P/E	15.65	22.23	20.08	16.08
P/B	1.76	3.48	2.98	2.52
P/S	4.12	3.26	2.73	2.35
EV/EBITDA	8.91	14.64	12.63	9.29
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标 (%)				
毛利率	60.4%	61.9%	60.6%	60.2%
净利润率	11.1%	14.4%	13.5%	14.5%
净资产收益率	11.2%	15.7%	14.8%	15.7%
资产回报率	9.3%	13.0%	12.3%	13.0%
投资回报率	10.3%	14.4%	13.6%	14.8%
盈利增长 (%)				
营业收入增长率	11.4%	26.3%	19.6%	16.0%
EBIT 增长率	7.5%	64.4%	10.2%	28.4%
净利润增长率	40.9%	64.4%	10.7%	24.9%
偿债能力指标				
资产负债率	16.6%	17.3%	17.5%	17.3%
流动比率	2.9	3.3	3.6	4.0
速动比率	2.7	3.1	3.4	3.8
现金比率	1.9	2.4	2.8	3.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	51.0	36.5	32.0	28.5
存货周转天数	30.0	30.0	30.0	30.0
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
固定资产周转率	19.9	24.0	27.5	30.7

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	542	891	987	1,232
少数股东损益	-10	-14	-10	-12
非现金支出	236	207	170	170
非经营收益	-19	-3	-20	-20
营运资金变动	295	146	123	185
经营活动现金流	1,045	1,227	1,250	1,555
资产	-86	-41	-41	-41
投资	163	-143	-160	-160
其他	1	3	20	20
投资活动现金流	78	-182	-182	-182
债权募资	-87	0	0	0
股权募资	7	0	0	0
其他	-149	-58	0	0
融资活动现金流	-229	-58	0	0
现金净流量	961	987	1,068	1,373

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 24 日
资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,806	6,072	7,261	8,425
营业成本	1,904	2,314	2,863	3,350
毛利率%	60.4%	61.9%	60.6%	60.2%
营业税金及附加	15	17	21	24
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	1,256	1,547	1,880	2,092
营业费用率%	26.1%	25.5%	25.9%	24.8%
管理费用	778	880	1,027	1,129
管理费用率%	16.2%	14.5%	14.2%	13.4%
研发费用	303	348	403	455
研发费用率%	6.3%	5.7%	5.6%	5.4%
EBIT	600	986	1,087	1,395
财务费用	-87	-73	-36	-17
财务费用率%	-1.8%	-1.2%	-0.5%	-0.2%
资产减值损失	-81	-37	0	0
投资收益	18	20	20	20
营业利润	623	1,045	1,163	1,452
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	629	1,045	1,163	1,452
EBITDA	759	1,166	1,267	1,576
所得税	97	168	186	232
有效所得税率%	15.4%	16.1%	16.0%	16.0%
少数股东损益	-10	-14	-10	-12
归属母公司所有者净利润	542	891	987	1,232

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,806	2,793	3,861	5,234
应收账款及应收票据	657	662	722	706
存货	163	223	255	305
其它流动资产	125	134	139	148
流动资产合计	2,751	3,812	4,977	6,393
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	242	253	264	275
在建工程	0	0	0	0
无形资产	294	275	256	236
非流动资产合计	3,067	3,063	3,077	3,090
资产总计	5,818	6,875	8,053	9,483
短期借款	50	50	50	50
应付票据及应付账款	397	507	594	701
预收账款	3	4	5	6
其它流动负债	483	594	725	845
流动负债合计	934	1,155	1,374	1,602
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债总计	968	1,189	1,408	1,636
实收资本	1,961	1,961	1,961	1,961
普通股股东权益	4,835	5,686	6,655	7,869
少数股东权益	15	0	-9	-22
负债和所有者权益合计	5,818	6,875	8,053	9,483

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。