

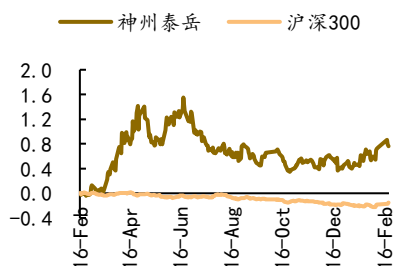
评级：买入

王建会
传媒互联网首席分析师
SAC 执证编号：S0110522050001
wangjianhui2@sczq.com.cn

李甜露
传媒互联网联席首席分析师
SAC 执证编号：S0110516090001
litianlu@sczq.com.cn
电话：86-10-8115 2690

辛迪
传媒互联网行业分析师
SAC 执证编号：S0110522110003
xindi2022@sczq.com.cn
电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	10.91
一年内最高/最低价(元)	16.30/5.79
市盈率(当前)	29.03
市净率(当前)	3.87
总股本(亿股)	19.61
总市值(亿元)	209.44

资料来源：聚源数据

相关研究

- 神州泰岳 2023 年三季报点评：核心产品流水仍在爬坡，计算机业务有望减亏
- 【首创传媒互联网】2024 年互联网传媒行业策略报告：内容生态开启正循环，AI 酝酿创新场景

核心观点

- 事件：**神州泰岳披露 2023 年度业绩快报，2023 年公司预计实现营业收入 59.65 亿元 (yoy+24.11%)；归母净利润 8.93 亿元 (yoy+64.82%)；扣非归母净利润 8.32 亿元 (yoy+87.03%)。
- 核心产品流水仍处于爬坡期，驱动 23 年业绩增长；两款“SLG+模拟经营”新品蓄势待发，有望贡献可观增量。**游戏业务方面，公司秉持“聚焦全球游戏市场，研发精品游戏”的发展战略，深耕海外市场。核心产品方面，公司依托于卓越的产品能力和精细化运营经验，《旭日之城》充值流水创出自上线以来的年度新高，《战火与秩序》充值流水亦在此前年度高位区间，驱动经营业绩高速增长。据 Data.ai，2024 年 1 月，《旭日之城》与《战火与秩序》在中国游戏厂商应用出海收入排行榜中，分别位列第 8 名与第 23 名，延续稳健表现。我们认为，公司 Q3 加大了对《旭日之城》的投放，由于游戏产品流量投放与产生收入间存在一定期限错配，我们看好 24 年核心产品《旭日之城》流水的持续提升。

公司持续大力投入研发，致力于打造新的拥有长线盈利能力的精品游戏，公司当前储备有《代号 DL》和《代号 LOA》两款“SLG+模拟经营”游戏，均有望在 24 年上线。我们认为，公司持续深耕 SLG 领域，产品风格稳健，在过往的游戏项目中积累了稳健的数值体系，叠加在题材及玩法上的微创新，新产品表现值得期待。

- 计算机业务人效持续提升，经营效率有望不断提升。**计算机业务方面，公司致力于为客户提供“数智化”服务，同时打磨具有竞争力的产品，聚焦人效提升。报告期内，公司在 ICT 运维、云服务、信息安全、智能催收等业务领域的经营业绩取得稳定的增长。
- 投资建议：**公司在游戏业务方面擅长大单品运营，核心产品仍处于流水爬坡期，且运营风格稳健，同时计算机业务有望持续减亏，利润表现将持续提升。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 59.65/69.05/75.95 亿元，同比增加 24.1%/15.8%/10.0%，归母净利润分别为 8.93/10.12/11.75 亿元，同比增加 64.8%/13.3%/16.1%，对应 PE 为 23/21/18 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观环境因素；监管政策因素；项目推进因素；内容侵权因素。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	48.06	59.65	69.05	75.95
营收增速(%)	11.4%	24.1%	15.8%	10.0%
归母净利润(亿元)	5.42	8.93	10.12	11.75
归母净利润增速(%)	40.9%	64.8%	13.3%	16.1%
EPS(元/股)	0.28	0.46	0.52	0.60
PE	39	23	21	18

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,751	3,676	4,548	5,509	经营活动现金流	1,045	1,007	1,050	1,184
现金	1,806	2,352	3,098	3,912	净利润	542	893	1,012	1,175
应收账款	613	787	910	991	折旧摊销	154	128	169	176
其它应收款	7	3	5	6	财务费用	8	-68	-63	-69
预付账款	12	97	111	120	投资损失	-19	-3	-20	-20
存货	163	194	218	236	营运资金变动	375	31	-105	-114
其他	113	224	177	205	其它	-6	39	66	47
非流动资产	3,067	3,393	3,580	3,724	投资活动现金流	78	-452	-366	-316
长期投资	12	14	14	14	资本支出	104	-440	-390	-300
固定资产	242	453	639	863	长期投资	26	-2	0	0
无形资产	294	194	79	-21	其他	-52	-10	24	-16
其他	2,236	2,249	2,215	2,235	筹资活动现金流	-229	-9	62	-54
资产总计	5,818	7,069	8,128	9,233	短期借款	-86	-87	-87	-87
流动负债	934	1,316	1,436	1,477	长期借款	2	0	0	0
短期借款	50	-37	-125	-212	其他	-94	197	280	188
应付账款	397	773	882	957	现金净增加额	894	547	745	815
其他	59	60	100	100					
非流动负债	34	35	36	36	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	34	35	36	36	营业收入	11.4%	24.1%	15.8%	10.0%
负债合计	968	1,351	1,472	1,513	营业利润	32.9%	68.9%	14.8%	16.3%
少数股东权益	15	2	-8	-17	归属母公司净利润	40.9%	64.8%	13.3%	16.1%
归属母公司股东权益	4,835	5,716	6,664	7,737	获利能力				
负债和股东权益	5,818	7,069	8,128	9,233	毛利率	60.4%	63.0%	63.5%	64.0%
					净利率	11.1%	14.8%	14.5%	15.3%
					ROE	11.2%	15.6%	15.2%	15.2%
					ROIC	20.1%	28.5%	25.6%	24.4%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	4,806	5,965	6,905	7,595	资产负债率	16.6%	19.1%	18.1%	16.4%
营业成本	1,904	2,207	2,520	2,734	净负债比率	1.8%	0.1%	-1.3%	-2.2%
营业税金及附加	15	21	24	27	流动比率	2.9	2.8	3.2	3.7
营业费用	1,256	1,551	1,851	2,005	速动比率	2.8	2.6	3.0	3.6
研发费用	303	358	414	456	营运能力				
管理费用	778	871	1,001	1,094	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
财务费用	-87	-68	-63	-69	应收账款周转率	7.1	8.5	8.1	8.0
资产减值损失	-81	-37	0	0	应付账款周转率	5.4	3.8	3.0	3.0
公允价值变动收益	-8	-17	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	18	20	20	20	每股收益	0.28	0.46	0.52	0.60
营业利润	623	1,051	1,207	1,404	每股经营现金	0.33	0.51	0.54	0.60
营业外收入	9	10	0	0	每股净资产	2.47	2.91	3.40	3.95
营业外支出	3	1	0	0	估值比率				
利润总额	629	1,060	1,207	1,404	P/E	39	23	21	18
所得税	97	180	205	239	P/B	4	4	3	3
净利润	532	880	1,002	1,165					
少数股东损益	-10	-13	-10	-10					
归属母公司净利润	542	893	1,012	1,175					
EBITDA	697	1,121	1,314	1,510					
EPS (元)	0.28	0.46	0.52	0.60					

分析师简介

王建会，复旦大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

辛迪，中央财经大学经济统计硕士，中央财经大学金融数学学士，2022年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现