

公司点评

神州泰岳 (300002.SZ)

传媒 | 游戏 II

深耕 SLG 游戏出海，业绩持续高增、24Q1 盈利超预期

2024 年 04 月 26 日

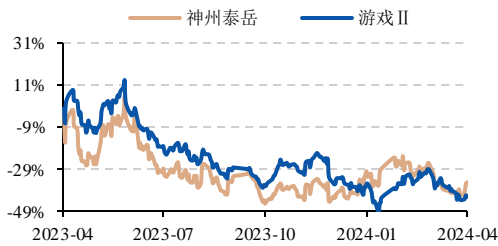
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	9.61
52 周价格区间 (元)	8.16-15.51
总市值 (百万)	18846.10
流通市值 (百万)	17482.46
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	-11.35	-4.85	-23.55
游戏 II	-17.53	-6.73	-39.16

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 神州泰岳 (300002.SZ) 2023 年业绩预告点评: 业绩实现高增长, 游戏出海表现亮眼
2024-01-12

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4,806.01	5,962.24	6,876.63	7,765.25	8,653.96
归母净利润(百万元)	541.89	887.18	995.08	1,103.64	1,199.73
每股收益 (元)	0.28	0.45	0.51	0.56	0.61
每股净资产 (元)	2.47	2.94	3.41	3.93	4.49
P/E	34.78	21.24	18.94	17.08	15.71
P/B	3.90	3.27	2.82	2.45	2.14

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2023 年 & 2024Q1 财报, 2023 年分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 59.62 亿元、8.87 亿元、8.29 亿元, 同比增速分别为 24.06%、63.84%、85.77%; 2024Q1 分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 14.88 亿元、2.95 亿元、2.87 亿元, 同比增速分别为 22.79%、65.62%、95.39%。
- **游戏收入占比持续提升, 两款核心游戏产品流水稳中有升, 预计下半年上新两款产品有望推动新一轮增长。**2023 年公司实现游戏收入 44.97 亿元, 同比增长 26.51%, 整体营收占比由 2018 年的 30.38% 提升至 2023 年的 75.43%; 其中约 95% 均来自于海外游戏市场贡献。公司业绩持续高增长的来源, 主要系旗下两款核心 SLG 类产品的长线运营: 2019 年逐步起量的《Age of Origins》(《旭日之城》), 2019-2023 年流水分别为 2.1/13.2/17.8/22/31.5 亿元, 2016 年上线的《War and Order》(《战火与秩序》), 2019-2023 年流水分别为 5.7/10/11.9/10.6/11.4 亿元, 2023 年上述两款产品合计贡献 95.38% 的游戏收入来源, 尤其《Age of Origins》的月活和人均 ARPU 值仍在稳步提升。公司旗下壳木游戏深耕出海市场, 凭借 SLG 品类上具备竞争优势, 在中国游戏出海厂商排名升至 2023 年的第 7 名。公司预计将在下半年两款融合 SLG 玩法的新品“代号 DL 和代号 LOA, 有望推动游戏业务持续发展。
- **软件和信息技术服务业务稳中有升, AI 业务有望亏损收窄。**2023 年公司实现软件和信息技术服务业务收入 14.65 亿元, 同比增长 17.08%; 其中, AI/ICT 运营管理、物联网/通讯、创新服务收入分别为 12.27 亿元、0.82 亿元、1.18 亿元, 同比增速分别为 20.08%、-19.63%、45.10%; 毛利率分别为 32.90%、63.73%、48.16%, 同比分别变化-2.29pct、7.30pct、-17.78pct。因此, AI/ICT 运营管理业务是提高利润的关键。AI 业务方面, 2023 年鼎富智能实现营收 1.43 亿元, 同比增长 114.39%; 净利润 -6293 万元, 同比收窄 5.34%; 预计今年亏损将进一步收窄。此外, 运用 NLP 技术推出的“泰岳小催”平台, 在去年下半年升级为“泰岳智呼”平台, 以智能电销和智能催收为重点, 为市场提供 Saas 化解决方案, 已为多家头部金融企业服务, 助力降本增效、提升客户转化率。

- **投资建议：**公司两款核心游戏稳固了业绩基本盘、下半年新品上线有望进一步助推游戏业务增长。同时，公司持续探索 AI 技术，利用壳木特色的游戏数据资源训练出自己的 AI 模型，推动 AI 技术在游戏、金融、营销等多行业应用落地，进一步增强公司发展空间。预计公司 2024 年/2025 年/2026 年实现营收 68.77 亿元/77.65 亿元/86.54 亿元，归母净利润 9.95 亿元/11.04 亿元/12.00 亿元，EPS 分别为 0.51 元/0.56 元/0.61 元，对应 PE 分别为 18.94 倍/17.08 倍/15.71 倍。维持“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					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,806.01	5,962.24	6,876.63	7,765.25	8,653.96	营业收入	4,806.01	5,962.24	6,876.63	7,765.25	8,653.96
减: 营业成本	1,903.52	2,222.00	2,592.48	2,946.13	3,314.31	增长率(%)	11.40	24.06	15.34	12.92	11.44
营业税金及附加	15.48	16.98	20.63	23.30	25.96	归属母公司股东净利润	541.89	887.18	995.08	1,103.64	1,199.73
营业费用	1,255.53	1,470.15	1,719.16	1,941.31	2,163.49	增长率(%)	40.93	63.72	12.16	10.91	8.71
管理费用	778.18	917.22	1,065.88	1,203.61	1,341.36	每股收益(EPS)	0.28	0.45	0.51	0.56	0.61
研发费用	303.44	329.67	378.21	427.09	475.97	每股股利(DPS)	0.03	0.00	0.04	0.04	0.05
财务费用	-86.89	-72.26	-8.32	-12.52	-16.74	每股经营现金流	0.53	0.54	0.53	0.61	0.66
减值损失	-76.56	-89.35	-13.75	-15.53	-17.31	销售毛利率	0.60	0.63	0.62	0.62	0.62
加: 投资收益	18.36	20.85	-4.88	-4.88	-4.88	销售净利率	0.11	0.15	0.14	0.14	0.14
公允价值变动损益	-8.00	-23.74	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.15	0.15	0.14	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.12	0.26	0.28	0.31	0.34
营业利润	622.52	1,051.92	1,152.72	1,278.68	1,390.17	市盈率(P/E)	34.78	21.24	18.94	17.08	15.71
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.90	3.27	2.82	2.45	2.14
利润总额	629.28	1,051.43	1,154.60	1,280.56	1,392.06	股息率(分红/股价)					
减: 所得税	96.95	171.12	184.74	204.89	222.73	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	532.33	880.31	969.87	1,075.67	1,169.33	收益率					
减: 少数股东损益	-9.56	-6.87	-25.21	-27.97	-30.40	毛利率	60.39%	62.73%	62.30%	62.06%	61.70%
归属母公司股东净利润	541.89	887.18	995.08	1,103.64	1,199.73	三费/销售收入	44.12%	41.25%	40.62%	40.66%	40.69%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	11.29%	16.42%	16.67%	16.33%	15.89%
货币资金	1,805.71	2,127.14	3,094.46	4,226.51	5,448.82	EBITDA/销售收入	14.50%	18.84%	18.66%	18.10%	17.49%
交易性金融资产	60.08	607.36	607.36	607.36	607.36	销售净利率	11.08%	14.76%	14.10%	13.85%	13.51%
应收和预付款项	677.47	840.14	1,056.80	1,193.37	1,329.94	资产获利率					
其他应收款(合计)	7.46	13.87	12.89	14.56	16.23	ROE	11.21%	15.39%	14.89%	14.34%	13.63%
存货	162.98	165.68	220.49	250.57	281.88	ROA	9.31%	13.04%	12.62%	12.22%	11.69%
其他流动资产	37.04	48.86	53.80	60.76	67.71	ROIC	12.18%	25.56%	27.69%	30.69%	33.85%
长期股权投资	12.39	7.49	-16.77	-41.03	-65.29	资本结构					
金融资产投资	215.13	212.35	212.35	212.35	212.35	资产负债率	16.64%	14.94%	15.29%	15.08%	14.84%
投资性房地产	282.63	313.89	272.18	230.48	188.78	投资资本/总资产	56.77%	50.94%	43.87%	37.69%	32.56%
固定资产和在建工程	250.54	364.61	307.49	250.37	193.24	带息债务/总负债	5.52%	2.85%	0.57%	0.37%	0.20%
无形资产和开发支出	1,825.53	1,697.90	1,660.61	1,622.43	1,583.38	流动比率	2.94	3.88	4.31	4.78	5.19
其他非流动资产	480.85	403.49	402.66	401.83	401.83	速动比率	2.72	3.66	4.06	4.53	4.95
资产总计	5,817.81	6,802.77	7,884.34	9,029.56	10,266.2	股利支付率	10.79%	0.00%	7.85%	7.85%	7.85%
短期借款	50.05	20.02	0.00	0.00	0.00	收益留存率	89.21%	100.00%	92.15%	92.15%	92.15%
交易性金融负债	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	资产管理效率					
应付和预收款项	718.58	770.11	941.74	1,070.18	1,203.87	总资产周转率	0.83	0.88	0.87	0.86	0.84
长期借款	3.40	8.90	6.92	4.98	3.09	固定资产周转率	19.18	16.35	22.36	31.02	44.78
其他负债	196.03	216.88	257.01	286.66	316.35	应收账款周转率	7.73	7.28	6.81	6.81	6.81
负债合计	968.07	1,016.01	1,205.78	1,361.92	1,523.41	存货周转率	11.68	13.41	11.76	11.76	11.76
股本	1,961.09	1,961.09	1,961.09	1,961.09	1,961.09	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	583.56	669.65	669.65	669.65	669.65	EBIT	542.39	979.17	1,146.29	1,268.04	1,375.32
留存收益	2,290.38	3,133.69	4,050.70	5,067.75	6,173.35	EBITDA	696.72	1,123.52	1,283.24	1,405.87	1,513.20
归属母公司股东权益	4,835.03	5,764.44	6,681.45	7,698.49	8,804.09	NOPLAT	454.21	844.26	959.48	1,061.75	1,151.87
少数股东权益	14.71	22.32	-2.89	-30.86	-61.26	净利润	541.89	887.18	995.08	1,103.64	1,199.73
股东权益合计	4,849.74	5,786.76	6,678.56	7,667.64	8,742.84	EPS	0.28	0.45	0.51	0.56	0.61
负债和股东权益合计	5,817.81	6,802.77	7,884.34	9,029.56	10,266.2	BPS	2.47	2.94	3.41	3.93	4.49
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	34.78	21.24	18.94	17.08	15.71
经营性现金净流量	1,039.55	1,067.32	1,047.10	1,196.08	1,289.63	PEG	0.85	0.33	1.56	1.57	1.80
投资性现金净流量	78.10	-723.94	11.97	11.97	11.97	PB	3.90	3.27	2.82	2.45	2.14
筹资性现金净流量	-229.47	-87.16	-91.75	-76.01	-79.29	PS	3.92	3.16	2.74	2.43	2.18
现金流量净额	955.55	295.77	967.33	1,132.05	1,222.31	PCF	18.13	17.66	18.00	15.76	14.61

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

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