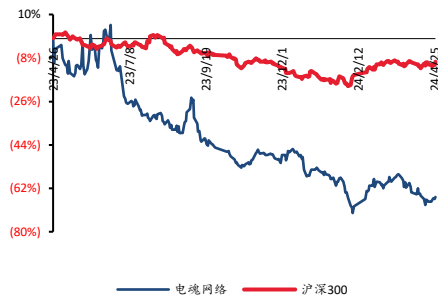


传媒互联网

高分红比例回馈投资者，新游储备发力海内外市场

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.45/2.45
总市值/流通(亿元)	42.3/42.3
12个月内最高/最低价(元)	56.12/13.71

相关研究报告

证券分析师: 郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060001

事件:

公司2023年实现营收6.77亿元,同比下降14.36%;归母净利润5684万元,同比下降71.73%;归母扣非净利润5961万元,同比下降66.14%。2024Q1实现营收1.37亿元,同比下降11.70%;归母净利润4637万元,同比下降2.03%;归母扣非净利润3055万元,同比下降5.29%。

➤ 受产品周期影响,短期业绩承压

公司2023年营收同比下降,主要系受公司产品周期等因素影响;净利润同比下降,主要系公司投资收益同比减少2671万元,对外股权投资计提的减值准备同比增加3096万元。2024Q1公司业绩下滑,主要系游戏充值收入减少。

➤ 股权激励保障经营目标实现,高分红比例回馈投资者

3月29日公司发布股权激励计划,拟授予限制性股票约413万股,授予价格为10.09元/股。其中首次授予将向81名高级管理、中层管理人员及核心技术骨干授予约347万股。股权激励将有效调动员工积极性,保障公司经营目标实现。同时,公司实施2023年度权益分派,每10股派发现金红利2.08元,共计派发5002万元。公司此次分红比例达88.0%,高分红比例回馈投资者。

➤ 围绕《梦三国》布局电竞产业,新游储备发力海内外市场

公司核心产品《梦三国2》运营稳健,贡献主要收入来源。同时,公司积极推进与e游小镇合作打造以《梦三国2》赛事为核心的电竞生态产业链,推动电竞业务发展。储备产品方面,《野蛮人大作战2》TapTap国际站评分高达9.2,且已获得主机、客户端、移动端全平台版号,计划择期多端发行;《螺旋勇士》也已获得版号,计划24Q2在国内上线。面向海外市场,《江湖如此多娇》预计24Q2在港澳台上线,《轮回契约》预计24Q3在港澳台和新马地区上线。我们认为,公司积极布局电竞产业及海外市场,未来营收有望在老游戏贡献稳定流水的基础上,随电竞赛事举办及新产品上线实现新增长。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司核心产品《梦三国2》等贡献主要收入来源,电竞业务及面向海外市场的新产品储备有望贡献新增量。因此,我们预计公司2024-26年营收分别为9.99/11.95/13.53亿元,对应增速47.47/19.67/13.19%,归母净利润分别为2.91/3.66/4.04亿元,对应增速411.85/25.76/10.33%。给予公司20倍PE,对应目标价23.80元/股,维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示

政策监管趋紧的风险，游戏行业增速放缓的风险，游戏上线节奏、流水不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	677	999	1,195	1,353
营业收入增长率(%)	-14.36%	47.47%	19.67%	13.19%
归母净利润（百万元）	57	291	366	404
净利润增长率(%)	-71.73%	411.85%	25.76%	10.33%
摊薄每股收益（元）	0.23	1.19	1.49	1.65
市盈率（PE）	99.91	14.54	11.56	10.48

资料来源：iFinD，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,082	1,446	1,867	2,347	2,832
应收和预付款项	64	56	76	99	111
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	625	140	144	145	146
流动资产合计	1,771	1,642	2,086	2,591	3,089
长期股权投资	94	64	64	64	64
投资性房地产	172	189	252	295	336
固定资产	270	349	331	308	283
在建工程	78	0	0	0	0
无形资产开发支出	19	17	16	15	14
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,260	2,095	2,555	3,059	3,558
资产总计	2,893	2,714	3,218	3,741	4,255
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	43	58	75	97	119
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	436	372	565	696	784
负债合计	479	431	640	794	903
股本	246	245	245	245	245
资本公积	877	857	857	857	857
留存收益	1,400	1,259	1,549	1,915	2,319
归母公司股东权益	2,406	2,272	2,561	2,927	3,331
少数股东权益	8	11	17	20	20
股东权益合计	2,414	2,284	2,579	2,947	3,351
负债和股东权益	2,893	2,714	3,218	3,741	4,255

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	141	217	480	500	506
投资性现金流	275	385	-58	-20	-20
融资性现金流	-272	-247	-1	0	0
现金增加额	180	364	421	480	486

资料来源: iFind, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	791	677	999	1,195	1,353
营业成本	143	144	216	278	325
营业税金及附加	6	8	9	12	14
销售费用	123	137	159	170	180
管理费用	116	112	106	112	114
财务费用	-33	-40	0	0	0
资产减值损失	-29	-60	0	0	0
投资收益	33	6	32	33	31
公允价值变动	-39	-25	0	0	0
营业利润	226	83	361	458	527
其他非经营损益	0	0	-2	-1	-1
利润总额	226	82	359	458	526
所得税	19	27	62	89	122
净利润	207	55	297	369	404
少数股东损益	6	-1	6	3	0
归母股东净利润	201	57	291	366	404

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	81.88%	78.75%	78.37%	76.73%	75.98%
销售净利率	25.43%	8.39%	29.13%	30.62%	29.84%
销售收入增长率	-20.64%	-14.36%	47.47%	19.67%	13.19%
EBIT 增长率	-35.03%	-46.42%	194.05%	27.55%	14.85%
净利润增长率	-40.66%	-71.73%	411.85%	25.76%	10.33%
ROE	8.35%	2.50%	11.36%	12.50%	12.12%
ROA	6.95%	2.09%	9.04%	9.78%	9.49%
ROIC	8.65%	3.60%	11.50%	12.52%	12.06%
EPS (X)	0.83	0.23	1.19	1.49	1.65
PE (X)	26.35	99.91	14.54	11.56	10.48
PB (X)	2.23	2.48	1.65	1.44	1.27
PS (X)	6.80	8.31	4.24	3.54	3.13
EV/EBITDA (X)	16.40	26.36	6.10	3.83	2.49

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。