

创梦天地 (01119.HK)

2023 年年报点评: 自研产品周期开启兑现, 业绩弹性有望逐步释放

买入 (维持)

2024 年 05 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,734	1,916	2,335	4,314	4,583
同比(%)	3.51	(29.91)	21.84	84.76	6.24
归母净利润 (百万元)	(2,492.29)	(453.38)	230.93	509.31	602.89
同比(%)	-	-	-	120.55	18.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	-1.58	-0.29	0.15	0.32	0.38
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	18.49	8.38	7.08

投资要点

■ **事件:** 2023 年公司实现营收 19.16 亿元, yoy-29.91%, 归母净利润-5.56 亿元, 2022 年为-24.92 亿元, 经调整利润 1.40 亿元, 2022 年为-5.76 亿元, 实现扭亏为盈。

■ **持续聚焦致营收承压, 降本增效成果显著。** 2023 年公司营收同比下滑 29.91%, 主要系: 1) 公司聚焦精品游戏, 停运非重点游戏, 致游戏整体收入有所承压, 2023 年公司游戏运营业务实现营收 18.49 亿元, yoy-26.95%; 2) 公司聚焦游戏主业, 剥离 IP 衍生品业务, 2022 年该业务营收为 1.40 亿元。利润端, 2023 年公司亏幅大幅收窄, 并实现经调整利润扭亏为盈, 主要系: 1) 公司持续聚焦精品游戏研运, 并通过 Fanbook 等加大自有渠道运营, 毛利率同比提升 19.74pct 至 35.14%, 若剔除对 2022 年影响较大的分成金减值影响, 2022-2023 年毛利率为 36.0%/37.3%; 2) 持续降本增效, 2023 年销售/管理/研发费用率分别为 12.03%、5.69%、12.52%, yoy-29.61pct、+1.21pct、+0.72pct, 销售费用下降主要系运营游戏数量减少及推广效率提升, 研发费用下降主要系 Fanbook 基础功能完善后研发投入有所减少, 以及 AI 提升研发效率, 降低游戏研发成本。

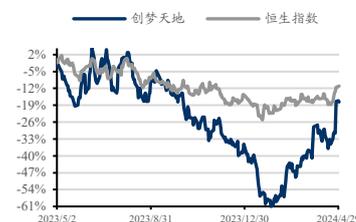
■ **存量游戏长线运营, 期待新游释放业绩弹性。** 2023 年公司核心老游延续长线运营,《梦幻花园》《梦幻家园》持续版本迭代, 实现用户规模提升, 营收同比增长超 50%, 创上线以来新高, 已上线 10 年的老游《地铁跑酷》延续高热度, 稳居 iOS 游戏免费榜前列, 老游流水稳健构筑公司业绩基本盘。新游方面, 公司自研二次元射击游戏《卡拉彼丘》PC 端已于 2024 年 2 月公测, 稳居 WeGame 火爆新品榜前列, 公测期间《卡拉彼丘》人均日在线时长超 120 分钟。后续,《卡拉彼丘》将持续更新新玩法、新地图、新角色等内容, 并面向全球市场登陆主机、移动端等多平台, 期待《卡拉彼丘》端游用户规模、活跃度及流水的稳步提升, 以及后续多平台上线驱动业绩进一步增长。

■ **积极拥抱 AI 浪潮, 看好 Fanbook 社区价值提升。** 公司积极拥抱 AI, 赋能游戏研运及社区场景建设, 其中 Fanbook 作为稀缺的社区应用, 积极部署 AI 工具, 助力用户创作内容, 提升社区活跃度与互动性。截至 2023 年末, Fanbook 新增用户已超千万, 内容创作者群体不断壮大, 创作内容在各大平台的曝光量超 20 亿次, 我们看好 Fanbook 深度连接游戏内容与用户, 随着用户规模及活跃度增长, 社区价值有望逐步释放。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司持续研发投入, 以及自研产品上线节奏略慢于我们预期, 我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年 EPS 预测为 0.15/0.32/0.38 元 (2024-2025 年此前为 0.29/0.36 元), 对应当前股价 PE 分别为 18/8/7X。我们看好公司新游周期开启, 业绩弹性有望逐步兑现, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游表现不及预期, 行业竞争加剧, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	2.93
一年最低/最高价	1.35/3.86
市净率(倍)	2.80
港股流通市值(百万港元)	4,613.51

基础数据

每股净资产(元)	1.05
资产负债率(%)	52.98
总股本(百万股)	1,574.58
流通股本(百万股)	1,574.58

相关研究

《创梦天地(01119.HK.): 2023H1 业绩报点评: 实现扭亏为盈, 自研游戏步入收获期, 业绩弹性可期》

2023-09-01

《创梦天地(01119.HK.): 《卡拉彼丘》测试开启, 游戏业务拐点已现》

2023-07-01

创梦天地三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,702.10	2,002.98	2,851.58	3,811.12	营业总收入	1,916.48	2,334.97	4,313.99	4,583.01
现金及现金等价物	190.43	479.48	1,381.17	2,264.27	营业成本	1,243.01	1,327.02	2,044.64	2,133.93
应收账款及票据	369.26	389.16	359.50	381.92	销售费用	230.60	219.07	878.81	978.99
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	109.11	103.66	98.47	93.55
其他流动资产	1,142.41	1,134.34	1,110.91	1,164.92	研发费用	239.95	235.15	600.00	588.00
非流动资产	2,005.58	1,885.68	1,772.62	1,672.77	其他费用	11.10	10.00	10.00	10.00
固定资产	98.35	133.55	153.25	176.22	经营利润	82.71	440.07	682.06	778.53
商誉及无形资产	1,061.77	934.36	822.24	723.57	利息收入	6.21	6.00	6.00	6.00
长期投资	330.03	302.36	281.73	257.57	利息支出	143.12	68.00	68.00	68.00
其他长期投资	332.26	332.26	332.26	332.26	其他收益	(416.15)	(140.00)	(95.00)	(95.00)
其他非流动资产	183.16	183.16	183.16	183.16	利润总额	(470.36)	238.07	525.06	621.53
资产总计	3,707.67	3,888.67	4,624.21	5,483.89	所得税	(13.53)	0.00	0.00	0.00
流动负债	1,594.08	1,537.01	1,747.48	1,985.63	净利润	(456.83)	238.07	525.06	621.53
短期借款	842.90	674.90	744.90	824.90	少数股东损益	(3.45)	7.14	15.75	18.65
应付账款及票据	273.42	331.76	340.77	328.30	归属母公司净利润	(453.38)	230.93	509.31	602.89
其他	477.77	530.36	661.81	832.44	EBIT	82.71	440.07	682.06	778.53
非流动负债	370.36	370.36	370.36	370.36	EBITDA	82.71	582.29	812.49	898.23
长期借款	360.82	360.82	360.82	360.82					
其他	9.54	9.54	9.54	9.54					
负债合计	1,964.45	1,907.37	2,117.84	2,355.99					
股本	3,745.62	3,745.62	3,745.62	3,745.62	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	97.49	104.63	120.38	139.03	每股收益(元)	(0.29)	0.15	0.32	0.38
归属母公司股东权益	1,645.74	1,876.67	2,385.98	2,988.86	每股净资产(元)	1.11	1.26	1.59	1.99
负债和股东权益	3,707.67	3,888.67	4,624.21	5,483.89	发行在外股份(百万股)	1,574.58	1,574.58	1,574.58	1,574.58
					ROIC(%)	2.57	14.76	20.58	19.65
					ROE(%)	(27.55)	12.31	21.35	20.17
					毛利率(%)	35.14	43.17	52.60	53.44
					销售净利率(%)	(23.66)	9.89	11.81	13.15
					资产负债率(%)	52.98	49.05	45.80	42.96
					收入增长率(%)	(29.91)	21.84	84.76	6.24
					净利润增长率(%)	-	150.93	120.55	18.37
					P/E	-	18.49	8.38	7.08
					P/B	2.45	2.16	1.70	1.37
					EV/EBITDA	52.95	8.29	5.34	3.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年5月1日的0.9255,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>