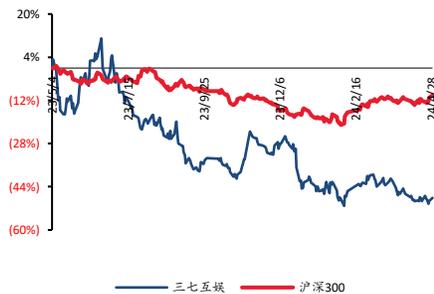


传媒互联网

新游储备丰富，连续分红提升长期投资价值

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 22.18/22.18
总市值/流通(亿元) 375.93/375.93
12个月内最高/最低价(元) 37.97/15.46

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 165.47 亿元, 同比增长 0.86%; 归母净利润 26.59 亿元, 同比下降-10.01%; 归母扣非净利润 24.97 亿元, 同比下降-13.38%。2024Q1 实现营收 47.50 亿元, 同比增长 26.17%; 归母净利润 6.16 亿元, 同比下降-20.45%; 归母扣非净利润 6.16 亿元, 同比下降-8.12%。

➤ 游戏推广力度加大, 业绩短期承压

2023 年公司游戏运营稳健, 全球在运营月均流水破亿产品多达 8 款, 全球发行的移动游戏最高月流水超过 23 亿元。同时, 公司《凡人修仙传: 人界篇》、《霸业》、《扶摇一梦》等新游, 以及《寻道大千》、《灵魂序章》等小程序游戏上线, 营收实现稳定增长; 但因新游戏上线需加大推广, 销售费用增加导致业绩承压。2024Q1 得益于此前上线的多款新游戏, 尤其是小游戏流水释放, 公司营收实现同比大幅增长; 而净利润仍同比下降, 主要系持续增大流量投放使销售费用大幅增加。新游推广初期公司业绩短期承压, 静待后续新游进入稳定运营期带来业绩增长。

➤ 新游储备丰富, AI 布局提升研发效率

目前公司已储备超过 40 款自研或代理优质手游, 包括自研游戏《代号斗罗 MMO》、《代号 MLK》等, 代理游戏《时光杂货店》、《赘婿》等。涵盖 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营、放置 RPG、休闲益智等众多类型。并且, 《客人请留步》、《时光大爆炸》等多款重点产品均已获得国内游戏版号。丰富游戏储备有望保障公司产品上线节奏。此外, 公司积极布局 AI, 目前生成式 AI 技术已成熟应用于 2D 绘图、文案生产等模块, 大幅提升人效。

➤ 回购增持提振信心, 24 年计划连续分红回馈投资者

2023 年 12 月公司公布回购方案, 计划以不低于 1 亿元, 不超过 2 亿元回购公司股份。并且, 公司董事长李卫伟、副董事长曾开天、总经理徐志高分别增持约 112 万、113 万、254 万股公司股份。回购及多次股份增持体现管理层对行业及公司未来发展前景的信心。分红方面, 2023 年公司实施两次权益分派, 共计分派现金红利 18.13 亿元。2024Q1 公司董事长李卫伟提议向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元; 并且, 公司计划在 24Q2、Q3 每期派发现金红利不超过 5 亿元。可预期分红提升公司长期投资价值, 保障投资者利益。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司多款标杆产品长线运营稳健, 且新游上线表现优秀, 未来有望随产品进入稳定运营期带来业绩增长。并且, 丰富的游戏储备为公司新产品上线节奏稳定提供保障, 期待后续新游上线贡献业绩新增量。因此, 我们预计公司 2024-26 年营收分别为 193.96/218.51/240.72 亿元, 对应增速

17.22/12.66/10.17%，归母净利润分别为 30.88/33.78/35.94 亿元，对应增速 16.16/9.38/6.40%。给予公司 18 倍 PE，对应目标价为 25.02 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，游戏流水、上线节奏不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16,547	19,396	21,851	24,072
营业收入增长率(%)	0.86%	17.22%	12.66%	10.17%
归母净利（百万元）	2,659	3,088	3,378	3,594
净利润增长率(%)	-10.01%	16.16%	9.38%	6.40%
摊薄每股收益（元）	1.20	1.39	1.52	1.62
市盈率（PE）	15.68	11.99	10.96	10.31

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	5,129	6,177	8,115	10,934	13,639
应收和预付款项	2,289	2,623	2,946	3,358	3,790
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	3,168	2,323	2,730	2,734	2,735
流动资产合计	10,587	11,123	13,792	17,027	20,164
长期股权投资	622	521	694	756	801
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	850	824	795	770	742
在建工程	243	534	713	924	1,152
无形资产开发支出	1,060	1,040	1,387	1,486	1,629
长期待摊费用	99	91	91	91	91
其他非流动资产	14,222	16,125	18,294	21,688	25,047
资产总计	17,095	19,135	21,974	25,716	29,460
短期借款	901	1,555	2,073	2,615	3,187
应付和预收款项	2,204	2,913	2,859	3,531	4,044
长期借款	323	306	306	306	306
其他负债	1,355	1,549	1,786	1,980	2,156
负债合计	4,783	6,322	7,024	8,432	9,692
股本	2,218	2,218	2,218	2,218	2,218
资本公积	2,777	2,823	2,843	2,843	2,843
留存收益	7,426	8,096	10,240	12,604	15,120
归母公司股东权益	12,184	12,707	14,873	17,238	19,754
少数股东权益	129	105	77	46	14
股东权益合计	12,313	12,812	14,950	17,284	19,768
负债和股东权益	17,095	19,135	21,974	25,716	29,460

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,557	3,147	2,981	3,916	3,972
投资性现金流	-3,330	-1,446	-543	-509	-619
融资性现金流	-1,585	-2,286	-482	-588	-648
现金增加额	-1,298	-575	1,938	2,819	2,705

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	16,406	16,547	19,396	21,851	24,072
营业成本	3,049	3,392	3,728	4,510	5,037
营业税金及附加	32	37	42	46	52
销售费用	8,733	9,091	10,632	11,871	13,166
管理费用	526	592	623	728	812
财务费用	-74	-221	-30	-46	-78
资产减值损失	-90	-112	-10	-3	-4
投资收益	76	8	82	68	62
公允价值变动	-40	104	0	0	0
营业利润	3,309	3,041	3,504	3,835	4,092
其他非经营损益	-7	7	-4	-1	0
利润总额	3,302	3,048	3,500	3,834	4,092
所得税	392	414	440	486	530
净利润	2,910	2,634	3,060	3,347	3,562
少数股东损益	-45	-25	-28	-30	-32
归母股东净利润	2,954	2,659	3,088	3,378	3,594

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	81.42%	79.50%	80.78%	79.36%	79.08%
销售净利率	18.01%	16.07%	15.92%	15.46%	14.93%
销售收入增长率	1.17%	0.86%	17.22%	12.66%	10.17%
EBIT 增长率	8.21%	-14.27%	23.13%	9.16%	5.98%
净利润增长率	2.74%	-10.01%	16.16%	9.38%	6.40%
ROE	24.25%	20.92%	20.76%	19.60%	18.19%
ROA	17.28%	13.89%	14.05%	13.14%	12.20%
ROIC	21.30%	16.35%	17.29%	16.20%	14.89%
EPS (X)	1.34	1.20	1.39	1.52	1.62
PE (X)	13.51	15.68	11.99	10.96	10.31
PB (X)	3.29	3.28	2.49	2.15	1.88
PS (X)	2.45	2.52	1.91	1.70	1.54
EV/EBITDA (X)	10.37	12.49	8.85	7.58	6.63

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。