

## 盛天网络(300494)

### 产品周期导致业绩承压，关注AI应用更新迭代

#### 事件：

1) 公司发布2023年报：全年营收13.3亿元，同比下降19.8%；归母净利润1.69亿元，同比下降23.8%。其中23Q4营收2.47亿元，同比下降48%；归母净利润-0.1亿元。2) 公司发布2024年一季报：单季度营收2.54亿元，同比下降41.0%；归母净利润0.14亿元，同比下降80.6%。

#### 产品周期导致业绩承压，关注后续新游释放

公司2023年营收、利润均下滑，主要系老游戏流水回落导致运营、IP分成下降，以及新游上线较少。分业务来看：1) 游戏运营业务收入同比下降11.5%至1.7亿元，主要系《三国志2017》流水受生命周期影响下滑；2) IP运营业务收入同比下降45.0%至2.5亿元，主要系《三国志·战略版》海外流水下滑且结算价格下降；3) 网络广告与增值业务收入同比下降10.2%至9.0亿元，主要系公司主动缩减低毛利的移动广告业务规模。目前，公司储备有多款新游：其中公司发行的《星之翼》已于4月18日上线，后续发行侧储备包括《剑与骑士团》《零域幻想》《遇见梦幻岛》，以及基于头部IP自研的“端转手”《真·三国无双8》，上线后有望贡献业绩增量。

#### 前瞻性布局AI社交产品，AI写歌功能有望落地

公司持续扩充社交产品矩阵，并积极探索与生成式AI技术的结合。产品层面，公司于2023年前瞻性布局AI C端产品，推出音乐类社交应用“给麦”App，目前已上线AI歌声进化、AI全民会说唱、AI方言、AI虚拟人、AI歌手等多个AI相关功能。技术层面，公司的“给麦音乐歌声合成算法”已于2024年2月通过国家深度合成算法备案，能够生成以用户声音演唱的歌曲音频。后续，公司有望受益于AI多模态能力的持续演进，推出AI虚拟人创建、AI写歌、AI音乐MV等更为丰富的功能，推动用户体验进一步提升。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司部分重要产品上线时间或将延后，我们下调公司业绩预期：预计公司2024-2026年营业收入分别为13.0/18.3/21.0亿元，同比增速分别为-1.9%/40%/15%，归母净利润分别为1.6/2.2/2.6亿元，同比增速分别为-3.7%/35.3%/18.7%，EPS分别为0.33/0.45/0.54元/股，3年CAGR为15.55%。我们认为，公司长期有望受益于自研游戏贡献业绩增量，以及AI大模型应用落地赋能社区平台业务。建议持续关注。

风险提示：版号发放、游戏流水、AI技术开发和应用不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1658	1329	1304	1826	2099
增长率(%)	35.83%	-19.84%	-1.90%	40.00%	15.00%
EBITDA(百万元)	271	202	215	279	325
归母净利润(百万元)	222	169	163	221	262
增长率(%)	77.66%	-23.81%	-3.65%	35.26%	18.74%
EPS(元/股)	0.45	0.35	0.33	0.45	0.54
市盈率(P/E)	27.4	35.9	37.3	27.6	23.2
市净率(P/B)	3.9	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	11.0	32.2	22.0	16.0	12.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月08日收盘价

行业：传媒/游戏II  
投资评级：  
当前价格：12.42元  
目标价格：

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	489.76/397.48
流通A股市值(百万元)	4,936.74
每股净资产(元)	3.53
资产负债率(%)	11.89
一年内最高/最低(元)	51.27/10.44

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：丁子然  
执业证书编号：S0590523080003  
邮箱：dingzr@glsc.com.cn

联系人：周砾灵  
邮箱：zhoull@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《盛天网络(300494)：AI+社交逐步落地，关注23Q4起新游周期》2023.10.24

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1197	1305	1453	1740	2049	营业收入	1658	1329	1304	1826	2099
应收账款+票据	272	90	201	282	324	营业成本	1206	965	947	1325	1524
预付账款	35	35	31	44	50	营业税金及附加	3	3	3	4	5
存货	0	1	0	0	1	营业费用	40	50	52	73	73
其他	25	12	21	29	33	管理费用	161	154	124	177	204
<b>流动资产合计</b>	<b>1529</b>	<b>1443</b>	<b>1706</b>	<b>2094</b>	<b>2457</b>	财务费用	-16	-17	-5	-6	-7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-13	0	-5	-7	-8
固定资产	57	49	31	13	-4	公允价值变动收益	2	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	2	4	2	2	2
无形资产	25	5	-7	-21	-35	其他	-3	9	2	0	-1
其他非流动资产	448	494	488	482	476	<b>营业利润</b>	<b>253</b>	<b>187</b>	<b>183</b>	<b>248</b>	<b>294</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>530</b>	<b>549</b>	<b>512</b>	<b>475</b>	<b>437</b>	营业外净收益	-1	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2059</b>	<b>1992</b>	<b>2218</b>	<b>2569</b>	<b>2894</b>	<b>利润总额</b>	<b>252</b>	<b>187</b>	<b>183</b>	<b>248</b>	<b>294</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	30	18	20	27	32
应付账款+票据	199	115	181	253	291	<b>净利润</b>	<b>222</b>	<b>169</b>	<b>163</b>	<b>221</b>	<b>262</b>
其他	236	160	164	230	264	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>434</b>	<b>276</b>	<b>345</b>	<b>483</b>	<b>554</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>222</b>	<b>169</b>	<b>163</b>	<b>221</b>	<b>262</b>
长期带息负债	3	1	0	0	0	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	81	1	1	1	1	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>84</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	营业收入	35.83%	-19.84%	-1.90%	40.00%	15.00%
<b>负债合计</b>	<b>518</b>	<b>277</b>	<b>346</b>	<b>483</b>	<b>555</b>	EBIT	72.59%	-27.98%	4.64%	35.78%	18.74%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	66.63%	-25.17%	5.98%	30.16%	16.44%
股本	272	490	707	707	707	归属于母公司净利润	77.66%	-23.81%	-3.65%	35.26%	18.74%
资本公积	433	245	28	28	28	<b>获利能力</b>					
留存收益	836	981	1138	1351	1604	毛利率	27.29%	27.42%	27.40%	27.40%	27.40%
<b>股东权益合计</b>	<b>1540</b>	<b>1715</b>	<b>1873</b>	<b>2086</b>	<b>2339</b>	净利率	13.40%	12.74%	12.51%	12.09%	12.48%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2059</b>	<b>1992</b>	<b>2218</b>	<b>2569</b>	<b>2894</b>	ROE	14.43%	9.87%	8.71%	10.58%	11.20%
<b>现金流量表</b>						ROIC	57.90%	32.24%	32.18%	43.08%	53.49%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	222	169	163	221	262	资产负债率	25.18%	13.89%	15.58%	18.81%	19.17%
折旧摊销	34	32	36	37	38	流动比率	3.5	5.2	5.0	4.3	4.4
财务费用	-16	-17	-5	-6	-7	速动比率	3.4	5.1	4.8	4.2	4.3
存货减少(增加为“-”)	0	-1	1	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	6	82	-46	37	18	应收账款周转率	6.1	14.7	6.5	6.5	6.5
其它	34	4	-2	-1	-1	存货周转率	4738.5	1097.8	2673.9	2673.9	2673.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>281</b>	<b>270</b>	<b>147</b>	<b>288</b>	<b>310</b>	总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
资本支出	-116	-119	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	89	-10	0	0	0	每股收益	0.5	0.3	0.3	0.5	0.5
其他	5	87	1	1	1	每股经营现金流	0.6	0.6	0.3	0.6	0.6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-22</b>	<b>-43</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	每股净资产	3.1	3.5	3.8	4.3	4.8
债权融资	-1	-2	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	218	217	0	0	市盈率	27.4	35.9	37.3	27.6	23.2
其他	-83	-341	-218	-2	-2	市净率	3.9	3.5	3.2	2.9	2.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-84</b>	<b>-125</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	EV/EBITDA	11.0	32.2	22.0	16.0	12.9
<b>现金净增加额</b>	<b>180</b>	<b>104</b>	<b>148</b>	<b>287</b>	<b>309</b>	EV/EBIT	12.6	38.3	26.4	18.5	14.6

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月08日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼