

神州泰岳 (300002)

2024 年半年报点评: 业绩好于我们预期, 积极关注新游上线进展

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 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

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4806	5962	6907	8095	8723
同比 (%)	11.40	24.06	15.85	17.19	7.76
归母净利润 (百万元)	541.48	887.18	1,217.59	1,345.99	1,539.29
同比 (%)	40.82	63.84	37.24	10.55	14.36
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.45	0.62	0.69	0.78
P/E (现价&最新摊薄)	30.92	18.87	13.75	12.44	10.88

投资要点

- **事件:** 2024H1 公司实现营收 30.53 亿元, yoy+15.04%, 归母净利润 6.31 亿元, yoy+56.18%, 扣非归母净利润 6.18 亿元, yoy+61.60%。其中, 2024Q2 实现营收 15.64 亿元, yoy+8.53%, qoq+5.13%; 归母净利润 3.36 亿元, yoy+48.73%, qoq+13.88%; 扣非归母净利润 3.31 亿元, yoy+40.72%, qoq+15.39%, 业绩超过我们预期。
- **游戏业务:** 存量产品稳健释放利润, 关注新游上线节奏。2024H1 公司游戏业务实现营收 24.26 亿元, yoy+12.03%, 核心产品《Age of Origins》《War and Order》流水表现稳健, 2024Q1/2 充值流水分别为 9.24/9.10、2.94/2.65 亿元, yoy+25%/+14%、yoy+4%/-8%。2024H1 游戏实现净利润 8.23 亿元, yoy+50.11%, 净利润率 33.89%, yoy+8.59pct, 净利润同比增速高于收入, 我们认为主要系在外部买量竞争加剧背景下, 公司主动调整买量策略, 对应 2024H1 公司总体销售费用同比下降 21.60%, 存量产品利润稳健回收。环比来看, 2024Q2 核心产品《AOO》《WAO》流水有所回落, 我们认为主要系买量策略调整致游戏活跃用户规模短期有所波动, 部分被 ARPU 值提升所抵消。展望 2024Q3 及后续, 我们看好《AOO》《WAO》随着买量投放重启, 总体流水稳中回升, 利润持续回收, 同时积极关注新游《代号 DL》《代号 LOA》《荒星传说: 牧者之息》的测试、上线进展, 期待新游陆续上线贡献增量。
- **计算机业务:** 物联网/通讯、创新服务增速显著。2024H1 公司计算机及其他业务实现营收 6.27 亿元, yoy+28.41%, 其中: 1) AI/ICT 运营管理业务实现营收 5.43 亿元, yoy+27.06%; 2) 物联网/通讯业务实现营收 0.20 亿元, yoy+107.96%, 同比高增主要受益于云服务业务新客户收入增长, 以及电力业务收入增长, 看好公司前瞻布局, 有望持续受益于电力系统运维数智化, 实现营收持续高速增长; 3) 创新服务业务实现收入 0.45 亿元, yoy+43.71%, 主要系公司智能电销和智能催收延续增长态势, 看好公司运用自有 NLP 系列技术, 持续完善“泰岳智呼”平台, 突破行业痛点, 有望实现客户规模和营收规模的持续增长。2024H1 人工智能子公司鼎富智能实现营收 0.68 亿元, yoy+78.26%, 净亏损 0.29 亿元, 去年同期为净亏损 0.45 亿元, 看好随着公司智能催收、智能电销业务的持续增长, 鼎富智能净亏损有望进一步缩窄, 并逐步贡献利润。
- **盈利预测与投资评级:** 公司游戏业务利润释放节奏快于我们预期, 因此我们上调盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.62/0.69/0.78 元 (此前为 0.59/0.65/0.74 元), 对应当前股价 PE 分别为 14/12/11 倍。看好公司游戏业务利润稳健释放, 计算机业务前瞻布局有望逐步迎来兑现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 老游长线运营不及预期风险, 新游流水不及预期风险, 计算机业务扭亏不及预期风险, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.53
一年最低/最高价	7.73/11.74
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	15,529.97
总市值(百万元)	16,740.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.22
资产负债率(% ,LF)	13.02
总股本(百万股)	1,962.56
流通 A 股(百万股)	1,820.63

相关研究

《神州泰岳(300002): SLG 出海龙头 流水攀升, 计算机业务 AI 拓增量》

2024-07-01

神州泰岳三大财务预测表

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	3,803	4,545	5,793	7,087	营业总收入	5,962	6,907	8,095	8,723
货币资金及交易性金融资产	2,734	3,431	4,549	5,774	营业成本(含金融类)	2,222	2,645	3,103	3,356
经营性应收款项	833	945	1,042	1,125	税金及附加	17	21	24	26
存货	166	98	127	111	销售费用	1,470	1,384	1,838	1,961
合同资产	8	8	10	10	管理费用	917	1,105	1,174	1,178
其他流动资产	63	63	65	66	研发费用	330	394	429	454
非流动资产	3,000	3,011	2,998	3,061	财务费用	(72)	(80)	(76)	(78)
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	66	56	61	58
固定资产及使用权资产	365	372	373	417	投资净收益	21	20	20	20
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(24)	(16)	(20)	(18)
无形资产	218	197	184	202	减值损失	(89)	(83)	(86)	(85)
商誉	1,448	1,448	1,448	1,448	资产处置收益	0	3	2	2
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,052	1,418	1,579	1,805
其他非流动资产	960	984	984	984	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,803	7,556	8,791	10,148	利润总额	1,051	1,418	1,579	1,805
流动负债	979	641	712	739	减:所得税	171	213	237	271
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	31	31	31	净利润	880	1,206	1,343	1,534
经营性应付款项	389	430	488	509	减:少数股东损益	(7)	(12)	(13)	(15)
合同负债	168	173	186	192	归属母公司净利润	887	1,218	1,346	1,539
其他流动负债	388	7	7	7	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.62	0.69	0.78
非流动负债	37	33	33	33	EBIT	1,065	1,339	1,504	1,727
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,221	1,408	1,552	1,760
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.73	61.71	61.67	61.53
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	14.88	17.63	16.63	17.65
其他非流动负债	28	24	24	24	收入增长率(%)	24.06	15.85	17.19	7.76
负债合计	1,016	675	745	772	归母净利润增长率(%)	63.84	37.24	10.55	14.36
归属母公司股东权益	5,764	6,871	8,039	9,374					
少数股东权益	22	10	7	2					
所有者权益合计	5,787	6,881	8,046	9,376					
负债和股东权益	6,803	7,556	8,791	10,148					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,078	886	1,330	1,520	每股净资产(元)	2.94	3.50	4.10	4.78
投资活动现金流	(724)	(57)	(15)	(74)	最新发行在外股份(百万股)	1,963	1,963	1,963	1,963
筹资活动现金流	(87)	(128)	(178)	(204)	ROIC(%)	16.61	17.85	17.03	16.77
现金净增加额	307	713	1,137	1,243	ROE-摊薄(%)	15.39	17.72	16.74	16.42
折旧和摊销	155	69	49	33	资产负债率(%)	14.94	8.93	8.48	7.61
资本开支	(168)	(68)	(35)	(93)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.87	13.75	12.44	10.88
营运资本变动	(58)	(463)	(146)	(127)	P/B(现价)	2.90	2.44	2.08	1.79

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,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>