

神州泰岳 (300002.SZ) / 传媒

证券研究报告/公司点评

2024年08月28日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.58

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师: 朱骏楠

执业证书编号: S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

### 公司盈利预测及估值

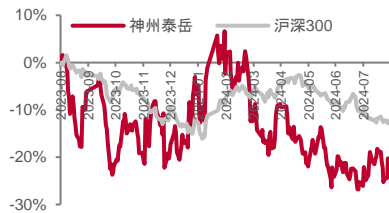
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,806	5,962	6,651	7,347	7,888
增长率 yoy%	11%	24%	12%	10%	7%
净利润 (百万元)	542	887	1,183	1,284	1,488
增长率 yoy%	41%	64%	33%	9%	16%
每股收益 (元)	0.28	0.45	0.60	0.65	0.76
每股现金流量	0.53	0.55	0.54	0.64	0.74
净资产收益率	11%	15%	17%	16%	16%
P/E	31	19	14	13	11
P/B	3.5	2.9	2.5	2.1	1.8

备注: 股价取自 2024 年 08 月 28 日收盘

### 基本状况

总股本(百万股)	1,963
流通股本(百万股)	1,821
市价(元)	8.58
市值(百万元)	16,839
流通市值(百万元)	15,621

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

【中泰传媒】神州泰岳 (300002.SZ) 年报与一季报点评: 核心产品流水持续上扬, 一季度业绩超预期

【中泰传媒】神州泰岳 (300002.SZ) 2023 业绩快报点评: 扣非净利率大幅提升, 《旭日之城》流水创新高

【中泰传媒】神州泰岳 (300002.SZ) Q3 点评: 核心产品延续增长态势

【中泰传媒】神州泰岳 (300002.SZ) Q2 点评: 收入与净利率双升, 游戏持续优异表现

### 投资要点

- 事件:** 神州泰岳近期发布 2024 年中报
- 2024 年上半年实现总营收 30.53 亿, 同比增长 15.04%, 归母净利润 6.31 亿, 同比增长 56.18%, 扣非后归母净利润为 6.18 亿, 同比增长 61.6%。经营性净现金流为 5.9 亿, 同比增长 48.97%。
- 子公司壳木游戏 2024 上半年净利率大增。**2024 上半年公司游戏业务收入为 24.26 亿, 同比增长 12.03%, 毛利率为 72.86%, 收入上涨主要是核心产品《Age of Origins》增长所致。《Age of Origins》上半年收入为 17.89 亿, 推广费用开支 3.92 亿, 收入同比增长 21.5% 情况下, 费用开支同比下降 24.3%。收入增长费用下降, 带动壳木游戏上半年净利率达到 33.9%, 较去年同期增加 8.6 个百分点。
- 新品储备:**《Dreamland》预计开发完成时间为 2024 年 10 月, 累计开发支出超过 3500 万。
- 非游戏业务收入高增但毛利率下降。**2024 上半年非游戏业务收入为 6.27 亿, 同比增长 34.5%, 收入提升主要是云服务业务新客户收入增长所致, 但整体毛利率由于低毛利的云业务影响, 较去年同期下滑 9.5 个百分点。
- 销售费用率大幅下降。**2024 上半年公司销售费用开支为 5.5 亿, 销售费用率为 18.02%, 较去年同期下降 8.43 个百分点。
- 盈利预测与估值:** 由于公司在严格控费情况下收入增速略有影响, 但费用开支大幅下降带动盈利能力明显提升, 我们适当下调收入预期, 上调利润预期, 预计公司 2024~2026 年收入分别为 66.51 亿 (原 69.04 亿)、73.47 亿 (原 80.49 亿)、78.88 亿 (原 89.42 亿), 同比增长 12%、10%、7%, 归母净利润分别为 11.83 亿 (原 10.57 亿)、12.84 亿 (原 12.32 亿)、14.88 亿 (原 15.37 亿), 同比增长为 33%、9%、16%。当前市值对应 2024~2026 年 PE 为 14x、13x、11x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 版号监管政策趋严; 2) 游戏上线时间不达预期; 3) 研报使用的信息数据更新不及时的风险。

## 盈利预测表

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	1,805.71	2,127.14	3,412.62	4,644.64	5,974.74	营业收入	4,806.01	5,962.24	6,651.34	7,346.78	7,888.18
应收票据及应收账款	657.06	824.17	979.45	1,012.75	1,066.49	营业成本	1,903.52	2,222.00	2,599.74	2,874.04	3,099.28
预付账款	12.08	8.41	27.90	7.86	28.95	营业税金及附加	15.48	16.98	18.94	19.69	20.10
存货	162.98	165.88	243.57	208.86	269.20	销售费用	1,255.53	1,470.15	1,097.47	1,359.15	1,419.87
其他	105.44	670.10	636.87	613.80	643.60	管理费用	778.18	917.22	1,130.73	1,175.48	1,262.11
流动资产合计	2,743.27	3,795.49	5,300.41	6,487.90	7,982.98	研发费用	303.44	329.67	419.03	455.50	489.07
长期股权投资	12.39	7.49	7.49	7.49	7.49	财务费用	(86.89)	(72.26)	(103.75)	(78.23)	(109.36)
固定资产	241.52	341.42	304.90	268.38	231.86	资产/信用减值损失	(76.56)	(89.35)	(80.00)	(20.00)	(10.00)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	(8.00)	(23.74)	(36.97)	(30.00)	32.32
无形资产	365.33	250.16	158.71	67.26	0.00	投资净收益	18.36	20.85	25.02	30.02	36.03
其他	2,447.83	2,400.66	2,418.69	2,437.82	2,458.10	其他	80.43	118.78	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3,067.07	2,999.73	2,889.78	2,780.95	2,697.45	营业利润	622.52	1,051.92	1,397.23	1,521.17	1,765.46
资产总计	5,810.34	6,795.22	8,190.19	9,268.84	10,680.43	营业外收入	10.19	0.55	0.28	0.14	0.07
短期借款	50.05	20.02	160.00	100.00	50.00	营业外支出	3.43	1.04	0.62	0.37	0.22
应付票据及应付账款	397.39	385.53	530.48	501.22	597.64	利润总额	629.28	1,051.43	1,396.88	1,520.93	1,765.31
其他	334.05	405.34	617.61	642.72	669.40	所得税	96.95	171.12	223.50	243.35	282.45
流动负债合计	781.48	810.89	1,308.09	1,243.95	1,317.04	净利润	532.33	880.31	1,173.38	1,277.58	1,482.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(9.56)	(6.87)	(9.16)	(5.96)	(4.89)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	541.89	887.18	1,182.54	1,283.54	1,487.74
其他	33.94	37.01	37.01	37.01	37.01	每股收益(元)	0.28	0.45	0.60	0.65	0.76
非流动负债合计	33.94	37.01	37.01	37.01	37.01						
负债合计	968.07	1,016.01	1,345.09	1,280.95	1,354.05	主要财务比率					
少数股东权益	14.71	22.32	14.08	8.72	4.32		2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	1,961.09	1,961.09	1,961.09	1,961.09	1,961.09	成长能力					
资本公积	583.56	669.65	669.65	669.65	669.65	营业收入	11.40%	24.06%	11.56%	10.46%	7.37%
留存收益	2,387.37	3,214.17	4,278.45	5,433.64	6,772.61	营业利润	32.85%	68.98%	32.83%	8.87%	16.06%
其他	(96.98)	(80.48)	(78.18)	(85.21)	(81.29)	归属于母公司净利润	40.93%	63.72%	33.29%	8.54%	15.91%
股东权益合计	4,849.74	5,786.76	6,845.10	7,987.89	9,326.39	获利能力					
负债和股东权益总计	5,810.34	6,802.77	8,190.19	9,268.84	10,680.43	毛利率	60.39%	62.73%	60.91%	60.88%	60.71%
						净利率	11.28%	14.88%	17.78%	17.47%	18.86%
						ROE	11.21%	15.39%	17.31%	16.09%	15.96%
						ROIC	17.60%	39.98%	50.93%	58.69%	72.19%
						偿债能力					
						资产负债率	16.64%	14.94%	16.42%	13.82%	12.68%
						净负债率	-36.10%	-36.17%	-47.32%	-56.72%	-63.38%
						流动比率	2.94	3.88	4.05	5.22	6.06
						速动比率	2.77	3.72	3.87	5.05	5.86
						营运能力					
						应收账款周转率	6.81	8.05	7.38	7.38	7.59
						存货周转率	30.25	36.28	32.51	32.48	33.00
						总资产周转率	0.87	0.94	0.89	0.84	0.79
						每股指标(元)					
						每股收益	0.28	0.45	0.60	0.65	0.76
						每股经营现金流	0.53	0.55	0.54	0.64	0.74
						每股净资产	2.46	2.94	3.48	4.07	4.75
						估值比率					
						市盈率	31.07	18.98	14.24	13.12	11.32
						市净率	3.48	2.92	2.46	2.11	1.80
						EV/EBITDA	5.22	8.76	7.63	6.69	5.25
						EV/EBIT	6.06	9.64	8.30	7.27	5.57

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。