

创梦天地 (01119.HK)

2024H1 业绩点评: 长线产品增厚基本盘, 关注《卡拉彼丘》海内外进展

买入 (维持)

2024年09月02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)	2734	1917	1893	4226	4549
同比(%)	3.51	(29.88)	(1.28)	123.31	7.65
归母净利润 (百万元)	(2,492.29)	(453.38)	(41.24)	464.92	560.11
同比(%)	(1,482.63)	-	-	-	20.48
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.47)	(0.27)	(0.02)	0.28	0.33
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	7.32	6.08

投资要点

- **事件:** 2024H1 公司实现营收 8.45 亿元, yoy-24.62%, 归母净利润-1.10 亿元, 去年同期为 0.41 亿元, 扣非归母净利润-1.25 亿元, 去年同期为 0.28 亿元, 经调整期间利润 330 万元, 去年同期为 1.99 亿元, 公司业绩低于我们预期。
- **聚焦长线游戏致业绩承压, 费用管控持续优化。** 2024H1 公司营收同比下降 24.62%, 若剔除公司于 2023 年终止运营的 IP 衍生品业务的影响, 2024H1 公司营收同比下降 23.84%, 其中游戏业务实现营收 8.22 亿元, yoy-22.80%, 营收占比达 97.28%, 同比下降主要系: 1) 聚焦重点竞品游戏, 2023H1 进一步停运非重点游戏; 2) 《地铁跑酷》2023 年各项运营数据表现出色, 基数较高, 2024H1 流水自然回落。费用端, 2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.20%、5.96%、18.14%、5.88%, yoy-1.08pct, +2.13pct, +5.51pct, -3.99pct, 其中销售费用率下降主要受益于公司持续提升的获客效率及精细化运营, 财务费用率下降主要系公司进一步降低负债规模, 特别是可转换债券规模下降带来利息费用减少, 研发费用率提升主要系自研游戏《卡拉彼丘》多端研发投入增加。营收端受运营游戏精简等影响下降, 费用端研发投入等将为刚性, 致公司利润端承压, 展望后续, 持续关注公司在研及新游表现带来收入端回暖, 进而驱动利润释放。环比来看, 2024H1 较 2023H2 游戏收入增长 5%, 对应公司经调整期间利润由-0.60 亿元扭亏至 330 万元。
- **长生命周期产品夯实基本盘, 期待《卡彼》等释放业绩弹性。** 1) 长线产品: 《梦幻花园》《梦幻家园》用户规模及流水稳健增长, 其中《梦幻花园》2024H1 营收同比增长 14%; 2024 年 1 月新上线的《机甲战队》国服版, 流水表现出色, 有望成为公司代理运营的又一长线精品。我们看好公司通过精细化运营驱动存量产品流水稳中有升。2) 新游: 《卡拉彼丘》PC 端国服于暑假期间 DAU 提升近 40%, 日人均在线时长约 120 分钟, 2024 年 7 月, 付费用户数量及 ARPPU 环比提升超 30%及近 40%, 公司计划《卡彼》PC 端将于 2024Q4 上线海外, 移动端将于 2025Q1 上线, 期待《卡彼》多端全球发行带来业绩释放。此外, 公司与腾讯联合研发的跨端战术射击游戏《三角洲行动》已定档 2024 年 9 月上线。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到《卡彼》发行节奏略慢于我们预期, 我们下调 2024-2026 年 EPS 至-0.02/0.28/0.33 元 (此前为 0.15/0.32/0.38 元), 对应当前股价 2025-2026 年 PE 分别为 7/6 倍。我们看好公司存量产品稳健, 新游有望释放利润弹性, 同时前瞻布局 AI+社区、AI+游戏研运, 有望打开长期成长空间, 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)	2.21
一年最低/最高价	1.35/3.39
市净率(倍)	2.25
港股流通市值(百万港元)	3,734.57

基础数据

每股净资产(元)	0.98
资产负债率(%)	56.81
总股本(百万股)	1,689.85
流通股本(百万股)	1,689.85

相关研究

《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》

2024-05-02

《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	1,585.03	2,526.70	3,448.21	营业总收入	1,917.16	1,892.52	4,226.19	4,549.34
现金及现金等价物	190.43	395.22	1,157.05	1,985.70	营业成本	1,243.01	1,124.30	2,200.07	2,347.75
应收账款及票据	369.26	315.42	352.18	379.11	销售费用	230.60	163.31	878.07	939.42
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	109.11	110.38	115.00	116.00
其他流动资产	1,142.41	874.39	1,017.47	1,083.39	研发费用	239.95	306.29	360.00	375.00
非流动资产	2,005.58	1,894.69	1,789.56	1,696.69	其他费用	0.00	2.55	10.00	10.00
固定资产	98.35	133.55	153.25	176.22	经营利润	94.49	185.70	663.04	761.18
商誉及无形资产	986.70	868.30	764.10	672.41	利息收入	9.79	4.66	6.00	6.00
长期投资	330.03	302.36	281.73	257.57	利息支出	146.71	96.41	94.74	94.74
其他长期投资	332.26	332.26	332.26	332.26	其他收益	(427.92)	(132.53)	(95.00)	(95.00)
其他非流动资产	258.23	258.23	258.23	258.23	利润总额	(470.36)	(38.57)	479.30	577.44
资产总计	3,707.67	3,479.73	4,316.26	5,144.89	所得税	(13.53)	0.00	0.00	0.00
流动负债	1,594.08	1,404.71	1,761.95	2,013.14	净利润	(456.83)	(38.57)	479.30	577.44
短期借款	842.90	674.90	744.90	824.90	少数股东损益	(3.45)	2.66	14.38	17.32
应付账款及票据	273.42	281.07	366.68	361.19	归属母公司净利润	(453.38)	(41.24)	464.92	560.11
其他	477.77	448.74	650.37	827.05	EBIT	94.49	185.70	663.04	761.18
非流动负债	370.36	370.36	370.36	370.36	EBITDA	212.25	318.90	785.54	873.90
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	1,775.07	2,132.31	2,383.51					
股本	1.02	1.02	1.02	1.02	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	97.49	100.15	114.53	131.86	每股收益(元)	(0.27)	(0.02)	0.28	0.33
归属母公司股东权益	1,645.74	1,604.50	2,069.42	2,629.53	每股净资产(元)	1.11	1.01	1.29	1.63
负债和股东权益	3,707.67	3,479.73	4,316.26	5,144.89	发行在外股份(百万股)	1,689.85	1,689.85	1,689.85	1,689.85
					ROIC(%)	2.94	6.53	21.99	21.04
					ROE(%)	(27.55)	(2.57)	22.47	21.30
					毛利率(%)	35.14	40.59	47.94	48.39
					销售净利率(%)	(23.66)	(2.18)	11.00	12.31
					资产负债率(%)	52.98	51.01	49.40	46.33
					收入增长率(%)	(29.88)	(1.28)	123.31	7.65
					归母净利润增长率(%)	-	-	-	20.48
					P/E	(7.51)	(82.54)	7.32	6.08
					P/B	1.82	2.00	1.56	1.23
					EV/EBITDA	20.39	12.68	4.69	3.36

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9月2日的0.9114,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>