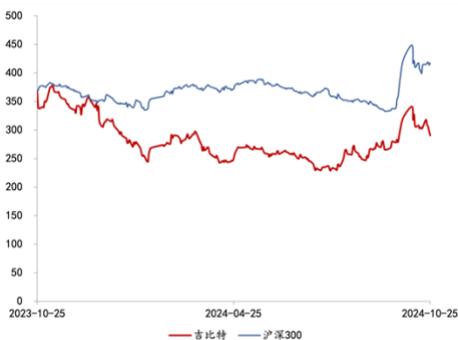


传媒互联网

新游周期开启，持续分红回馈投资者

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 0.72/0.72
总市值/流通(亿元) 153.19/153.19
12个月内最高/最低价 324.45/149.75 (元)

■ 相关研究报告

《24Q2 业绩环比企稳，下半年有望开启新一轮产品周期》—2024-08-15

《核心产品流水企稳，关注后续新游上线节奏》—2024-05-07

《研运一体立足“精品化”，自研游戏开启新产品周期》—2023-09-07

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060001

■ 联系人：李林卉

E-MAIL: lilih@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190123120023

事件：

公司2024年前三季度实现营收28.18亿元，同比下降-14.77%；归母净利润6.58亿元，同比下降-23.48%；归母扣非净利润6.13亿元，同比下降-25.54%。其中，2024Q3实现营收8.59亿元，同比下降-10.36%；归母净利润1.40亿元，同比下降-23.82%；归母扣非净利润1.51亿元，同比下降-15.33%。

► 2024Q3 营收及归母净利润环比下降

2024Q3 公司营收环比下降-16.83%，归母净利润环比下降-47.19%，主要系：1) 老游戏表现下滑：《问道》端游和《问道手游》在二季度举行周年庆活动后，三季度营收及利润环比回落；2) 销售效率下降：《一念逍遥(大陆版)》发行投入增加额超过营收增长额导致利润环比大幅减少；3) 财务费用增加：固定存利息减少及汇率波动导致汇兑损失，财务费用从-0.39亿元增加至0.15亿元。

► 新一轮产品周期开启，五款游戏拟陆续上线

2024Q3 公司《杖剑传说(代号 M88)》、《鬼谷八荒》、《地下城堡 4：骑士与破碎编年史》、《动物大师：冒险之旅》共4款储备游戏获得版号。新游上线方面，根据七麦数据，9月23日上线的《王都创世录》在模拟游戏畅销榜中最高排名40；10月18日开启公测的《封神幻想世界》在游戏畅销榜中最高排名52。展望未来新游上线计划，自研游戏《问剑长生(代号 M72)》、《杖剑传说(代号 M88)》计划于2025H1上线；代理游戏《异象回声》计划于2024年11月上线，《亿万光年》、《开罗全能经营家》计划于2025H1上线。关注后续新游上线节奏，看好重点产品上线为公司贡献业绩增量。

► 持续现金分红积极回馈投资者

2024Q3 公司拟向全体股东每10股派发现金红利20元，合计拟派发现金红利1.44亿元。包括半年度现金分红，2024年前三季度现金分红合计预计为4.66亿元，现金分红比例为70.94%。并且，2024年前三季度公司已累计回购公司股份约28.5万股，已支付总金额0.52亿元，用于员工持股计划或股权激励。综上，2024年前三季度公司现金分红及回购金额合计预计为5.19亿元，占前三季度归母净利润的78.87%。

► 盈利预测、估值与评级

公司核心产品《问道》、《一念逍遥(大陆版)》营收及利润环比下滑。2024Q3 两款新游上线，开启新产品周期，后续储备产品丰富，五款新游拟陆续上线。因此，我们预计公司2024-2026年营收分别为36.89/

45.36/50.08 亿元，对应增速-11.84%/22.96%/10.39%，归母净利润分别为 8.61/11.53/12.78 亿元，对应增速-23.48%/33.99%/10.82%。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**

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4185	3689	4536	5008
营业收入增长率(%)	-19.02%	-11.84%	22.96%	10.39%
归母净利（百万元）	1125	861	1153	1278
净利润增长率(%)	-22.98%	-23.48%	33.99%	10.82%
摊薄每股收益（元）	15.62	11.95	16.01	17.74
市盈率（PE）	14.07	18.39	13.72	12.38

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	2629	2397	2973	4017	5020
应收票据及账款	265	239	211	260	287
预付账款	13	21	18	22	24
其他应收款	8	6	12	15	16
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	664	1149	1154	1160	1164
流动资产合计	3579	3812	4368	5474	6511
长期股权投资	1187	1165	1225	1285	1345
固定资产	647	633	489	346	202
在建工程	0	2	1	1	1
无形资产	72	70	55	41	26
长期待摊费用	6	20	10	0	0
其他非流动资产	1000	936	902	870	838
非流动资产合计	2912	2825	2683	2543	2413
资产总计	6490	6637	7051	8017	8924
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	282	189	185	232	258
其他流动负债	1408	1114	1036	1287	1426
流动负债合计	1691	1303	1221	1519	1685
长期借款	4	28	20	13	6
其他非流动负债	87	58	58	58	58
非流动负债合计	90	86	78	71	64
负债合计	1781	1389	1300	1590	1749
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1334	1401	1401	1401	1401
留存收益	2573	2991	3258	3617	4014
归属母公司权益	3979	4464	4731	5090	5487
少数股东权益	731	784	1020	1337	1688
股东权益合计	4710	5248	5752	6427	7175
负债和股东权益合计	6490	6637	7051	8017	8924

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1959	1461	928	1306	1465
折旧与摊销	100	118	200	200	190
财务费用	-217	-126	-8	-11	-15
投资损失	-106	-35	-182	-182	-182
营运资金变动	-243	-392	-62	236	131
其他经营现金流	259	159	225	223	223
经营性现金净流量	1752	1186	1101	1771	1811
资本支出	172	84	0	0	0
长期投资	142	-513	0	0	0
其他投资现金流	216	107	69	64	64
投资性现金净流量	186	-491	69	64	64
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	1	25	-8	-7	-7
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	67	0	0	0
其他筹资现金流	-2425	-1051	-585	-784	-866
筹资性现金净流量	-2404	-959	-593	-791	-873
现金流量净额	-277	-227	576	1044	1003

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	5168	4185	3689	4536	5008
营业成本	582	480	434	544	605
税金及附加	21	25	20	25	28
销售费用	1402	1127	1060	1298	1432
管理费用	340	315	339	285	307
研发费用	673	679	691	783	843
财务费用	-217	-126	-8	-11	-15
资产减值损失	-181	-26	-58	-71	-79
信用减值损失	6	4	5	6	7
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	106	35	182	182	182
公允价值变动损益	-27	-33	-22	-27	-27
资产处置收益	0	0	0	0	0
其他收益	49	41	47	47	47
营业利润	2321	1706	1307	1749	1938
营业外收入	4	1	3	3	3
营业外支出	10	7	9	9	9
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	2315	1700	1301	1743	1932
所得税	355	239	203	273	302
净利润	1959	1461	1097	1470	1629
少数股东损益	499	336	236	317	351
归属母公司股东净利润	1461	1125	861	1153	1278
EBITDA	2198	1692	1493	1932	2106
NOPLAT	1783	1347	1118	1494	1650
EPS(元)	20.28	15.62	11.95	16.01	17.74

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	11.88%	-19.02%	-11.84%	22.96%	10.39%
营业利润增长率	8.86%	-26.47%	-23.39%	33.83%	10.78%
EBIT 增长率	-2.32%	-24.99%	-17.85%	33.96%	10.66%
EBITDA 增长率	-2.79%	-23.02%	-11.76%	29.41%	9.04%
归母净利润增长率	-0.52%	-22.98%	-23.48%	33.99%	10.82%
经营现金流增长率	-27.54%	-32.35%	-7.15%	60.85%	2.31%
盈利能力					
毛利率	88.73%	88.53%	88.24%	88.01%	87.92%
净利率	37.92%	34.91%	29.74%	32.41%	32.54%
营业利润率	44.91%	40.77%	35.43%	38.56%	38.69%
ROE	36.72%	25.21%	18.20%	22.66%	23.30%
ROA	22.51%	16.95%	12.21%	14.39%	14.32%
ROIC	167%	102%	72%	105%	146%
估值倍数					
P/E	10.84	14.07	18.39	13.72	12.38
P/S	3.06	3.78	4.29	3.49	3.16
P/B	3.98	3.55	3.35	3.11	2.89
股息率	0.08	0.03	0.04	0.05	0.06
EV/EBIT	9.45	9.37	9.69	6.86	5.88
EV/EBITDA	9.02	8.72	8.39	6.15	5.35
EV/NOPLAT	11.11	10.95	11.19	7.95	6.82

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。