

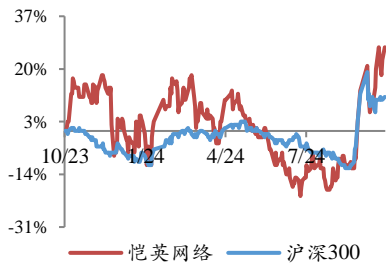
## Q3 业绩增长强劲，储备新游陆续上线

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	13.29
近 12 个月最高/最低（元）	13.97/8.33
总股本（百万股）	2,153
流通股本（百万股）	1,914
流通股比例（%）	88.93
总市值（亿元）	286
流通市值（亿元）	254

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 相关报告

1. 游戏业务稳健增长，销售费用持续优化 2024-08-30

2. 怀旧创新品类齐头并进，产品周期趋势向好 2023-10-31

### 主要观点：

#### ● 3Q24 业绩：

2024 年前三季度，公司营收 39.28 亿元，yoy+29.65%；归母净利润为 12.80 亿元，yoy+18.27%；扣非后净利润为 12.81 亿元，yoy+23.43%。24Q3，公司营收 13.72 亿元，yoy+30.33%；归母净利润 4.71 亿元，yoy+31.52%；扣非后净利润为 4.80 亿元，yoy+32.53%。

#### ● 费用管控良好，利润得到释放。

公司三季度毛利率为 82.6%，同比降低 1.1pct，环比增加 0.6pct；净利率为 34.3%，同比增加 0.3pct，环比增加 3.6pct。三费方面，公司三季度销售费用率为 30.8%，同比增加 1.8pct，环比减少 7.0pct，主要由于本季度加大市场推广成本所致；管理费用率为 3.3%，同比减少 2.7pct，环比减少 0.3pct，主要由于员工持股计划及股票期权计划费用摊销减少所致；研发费用率为 12.4%，同比增加 0.5pct，环比增加 3.0pct。

#### ● IP 内容充实，游戏出海进程加速。

公司手握大量优质 IP，例如二次元领域的“刀剑神域”、“魔神英雄传”、“纳萨力克之王”等和传统文化系列的“封神系列”、“倚天屠龙记”等，以及文学 IP 系列的“斗罗大陆”，“盗墓笔记”等。内容多样化的 IP 矩阵为公司的游戏研发和推出提供了底层的内容及创新支持。海外布局方面，整体海外游戏上线节奏稳定。《仙剑奇侠传：新的开始》在 7 月上线港澳台及马来西亚，后续 10 月 17 日上线放置 RPG 手游《怪咖纠察队》。

#### ● 新游储备丰富，版号发放顺利。

公司借助于 IP 内容优势，游戏储备丰富。《盗墓笔记：启程》、《蓝月纪元》、《王国危机》、《布衣战神》、《开心小矿工》、《原始觉醒》、《永恒龙族》和《黑龙风暴》版号顺利发放，后续新游陆续上线有望实现业绩进一步增长。

#### ● 投资建议

我们预计公司 24/25/26 年归母净利润 18.61/22.71/25.07 亿元，yoy 27.3%/22.0%/10.4%，对应 PE 为 15.6/12.8/11.6。公司产品储备丰富，后续新游上线有望为公司提供业绩增量，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

游戏市场竞争加剧；游戏版号发放不及预期；游戏上线时间不确定性；游戏上线流水不及预期；游戏政策不确定性等。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,295	5,611	6,559	7,301
收入同比 (%)	15.3%	30.6%	16.9%	11.3%
归属母公司净利润	1,462	1,861	2,271	2,507
净利润同比 (%)	42.6%	27.3%	22.0%	10.4%
毛利率 (%)	83.47%	82.27%	82.88%	81.67%
ROE (%)	24.6%	23.9%	22.6%	19.9%
每股收益 (元)	0.68	0.86	1.06	1.16
P/E	19.84	15.58	12.77	11.56
P/B	4.89	3.72	2.88	2.31
EV/EBITDA	15.07	12.02	8.79	6.93

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5653	7806	10280	12938
现金	4243	6312	8734	11357
应收账款	829	818	800	780
其他应收款	45	59	69	76
预付账款	264	345	403	449
存货	10	10	10	10
其他流动资产	261	262	264	265
<b>非流动资产</b>	1841	1872	1901	1930
长期投资	411	442	472	503
固定资产	21	20	20	20
无形资产	27	27	26	26
其他非流动资产	1382	1382	1382	1382
<b>资产总计</b>	7494	9678	12181	14869
<b>流动负债</b>	1338	1662	1895	2077
短期借款	0	0	0	0
应付账款	360	470	550	612
其他流动负债	979	1192	1345	1465
<b>非流动负债</b>	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	33	33	33	33
<b>负债合计</b>	1371	1695	1928	2110
少数股东权益	189	188	187	186
股本	1515	1515	1515	1515
资本公积	746	746	746	746
留存收益	3532	5393	7664	10171
归属母公司股东权益	5934	7795	10066	12573
<b>负债和股东权益</b>	7494	9678	12181	14869

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,745	2,118	2,473	2,677
净利润	1,581	1,860	2,270	2,506
折旧摊销	6	5	5	5
财务费用	-	-	-	-
投资损失	-	-	-	-
营运资金变动	94	223	159	122
其他经营现金流	65	29	39	44
<b>投资活动现金流</b>	-49	-46	-49	-52
资本支出	49	46	49	52
长期投资	-	-	-	-
其他投资现金流	-97	-91	-97	-103
<b>筹资活动现金流</b>	-4	-3	-3	-2
短期借款	-	-	-	-
债券融资	-	-	-	1
股权融资	-	-	-	-
其他筹资现金流	-4	-3	-3	-3
汇率变动影响	-	-	-	-
<b>现金净增加额</b>	1,692	2,069	2,422	2,624

## 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4295	5611	6559	7301
营业成本	710	995	1123	1338
营业税金及附加	19	19	22	24
销售费用	1,177	1,925	2,059	2,263
管理费用	286	199	230	255
财务费用	-58	-57	-65	-72
资产减值损失	-30.4	-9.9	-14.4	-16.9
公允价值变动收益	9	-11	-	-
投资净收益	79	37	50	59
<b>营业利润</b>	1,698	1,941	2,368	2,616
营业外收入	2.9	3.1	2.7	3.0
营业外支出	3.3	4.0	5.1	5.7
<b>利润总额</b>	1,697	1,940	2,366	2,614
所得税	117	80	96	108
<b>净利润</b>	1,581	1,860	2,270	2,506
少数股东损益	119	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	1,462	1,861	2,271	2,507
EBITDA	1,645	1,889	2,309	2,550
EPS(元)	0.68	0.86	1.06	1.16

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(yoy,%)</b>				
营业收入	15.3%	30.6%	16.9%	11.3%
营业利润	26.6%	14.3%	22.0%	10.5%
归母净利润	42.6%	27.3%	22.0%	10.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	83.5%	82.3%	82.9%	81.7%
净利率(%)	36.8%	33.2%	34.6%	34.3%
ROE(%)	24.6%	23.9%	22.6%	19.9%
ROIC(%)	25.0%	22.7%	21.6%	19.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	18%	18%	16%	14%
净负债比率(%)	22%	21%	19%	17%
流动比率	4.22	4.70	5.43	6.23
速动比率	3.97	4.44	5.17	5.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.58	0.54	0.49
应收账款周转率	5.2	6.9	8.2	9.4
应付账款周转率	2.0	2.1	2.0	2.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.68	0.86	1.06	1.16
每股经营现金流	0.81	0.98	1.15	1.24
每股净资产	2.76	3.62	4.68	5.84
<b>估值比率</b>				
P/E	19.84	15.58	12.77	11.56
P/B	4.89	3.72	2.88	2.31
EV/EBITDA	15.07	12.02	8.79	6.93

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。