

非经项目助推业绩，关注后续新游上线

—— 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年度三季报：2024 年第三季度公司实现营业收入 14.61 亿元，同比增长 4.53%；归属于上市公司股东的净利润为 4.63 亿元，同比增长 191.43%；扣非归母净利润为 2.15 亿元，同比增长 38.19%（2023 年同期数据采用调整后口径）。2024 前三季度公司实现营业收入 45.14 亿元，同比增长 11.42%；归母净利润 10.94 亿元，同比增长 94.33%；扣非归母净利润 8.32 亿元，同比增长 54.84%。
- 游戏业务保持稳健，关注后续新游上线** 公司旗下核心游戏《旭日之城》《战火与秩序》保持长线运营，在公司年内减少买量投放费用的前提下，流水仍然保持稳健：《旭日之城》长期保持在 Sensor Tower 中国手游出海收入榜 Top10，《战火与秩序》目前处于成熟期，月流水稳定在 1200-1300 万美元。此外，公司在研两款新品 SLG 游戏《代号：DL》（模拟经营+SLG）《代号：LOA》（SLG）已进入上线前准备阶段，有望在近期上线海外市场，为公司的手游出海业务贡献新增量。
- 费用结构优化，经营效率提升** 费用端来看，公司前三季度的总费用率（销售费用、管理费用、研发费用和财务费用）为 40.78%，较 2023 年同期下降 5.8pct，其中销售费用率同比下降 10.5pct，显示公司在费用控制方面取得显著成效。第三季度，管理费用率同比上升 7.50 个百分点，主要是由于当期非经常损益的成本计入管理费用所致。但单季度销售费用率和研发费用率同比均有所下降，总费用率为 44.50%，同比下降 6.6pct，公司经营效率提升显著。
- 投资建议：**我们认为，公司核心业务稳步前进，业绩增长确定性高，Q3 公司归母净利润同比大幅增长，主要是收到 2.45 亿元诉讼应收款，对应冲减前期信用减值损失所致。综合考虑公司核心业务经营情况以及非经常损益情况后，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.84/13.77/15.49 亿元，对应 PE 为 17x/19x/16x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险、行业监管政策不确定性的风险、新游流水不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5962.24	7042.29	8106.88	9122.74
收入增长率%	24.06	18.11	15.12	12.53
归母净利润(百万元)	887.18	1483.55	1377.37	1549.39
利润增速%	63.84	67.22	-7.16	12.49
毛利率%	62.73	62.01	62.24	62.50
EPS(元)	0.45	0.76	0.70	0.79
PE	28.78	17.21	18.54	16.48

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

神州泰岳 (300002.SZ)

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

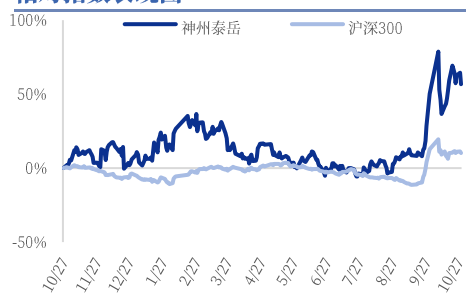
市场数据

2024-10-29

A 股收盘价(元)	13.01
上证指数	3,286.41
总股本(万股)	196,256
实际流通 A 股(万股)	182,063
流通 A 股市值(亿元)	237

相对指数表现图

2024-10-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司 2024 一季报点评_神州泰岳(300002.SZ)_利润同比高增，游戏出海表现亮眼

【银河传媒互联网】公司 2024 年中报点评_神州泰岳(300002.SZ)_核心产品流水稳健，出海业务高质量增长

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3803.05	5505.24	7234.11	9063.68
现金	2127.14	3351.86	4980.11	6635.27
应收账款	811.61	1025.67	1106.30	1271.81
其它应收款	13.87	13.20	15.55	18.61
预付账款	8.41	17.15	16.88	17.91
存货	165.68	227.56	250.21	275.24
其他	676.35	869.80	865.07	844.83
非流动资产	2999.73	2926.03	2794.05	2719.30
长期投资	7.49	6.29	5.29	6.58
固定资产	341.42	276.40	206.58	178.78
无形资产	218.50	163.66	80.42	9.22
其他	2432.33	2479.68	2501.75	2524.73
资产总计	6802.77	8431.27	10028.16	11782.98
流动负债	979.00	1262.52	1404.83	1536.37
短期借款	20.02	55.35	27.98	20.63
应付账款	385.53	511.21	584.97	633.69
其他	573.46	695.96	791.88	882.05
非流动负债	37.01	39.14	41.93	45.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	37.01	39.14	41.93	45.68
负债合计	1016.01	1301.66	1446.76	1582.06
少数股东权益	22.32	10.55	-0.38	-12.68
归属母公司股东权益	5764.44	7119.06	8581.78	10213.60
负债和股东权益	6802.77	8431.27	10028.16	11782.98

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1078.38	1367.14	1646.44	1704.41
净利润	880.31	1471.77	1366.44	1537.09
折旧摊销	155.41	176.58	182.07	181.00
财务费用	-15.74	1.23	1.41	1.07
投资损失	-20.85	-21.13	-28.37	-36.49
营运资金变动	-58.10	-67.21	38.38	-64.95
其它	137.35	-194.11	86.51	86.69
投资活动现金流	-723.94	-232.39	7.80	-44.58
资本支出	-168.36	-52.12	5.27	-66.15
长期投资	-530.89	-200.50	-26.36	-15.04
其他	-24.69	20.23	28.88	36.62
筹资活动现金流	-87.16	104.59	-25.99	-4.67
短期借款	-30.03	35.33	-27.37	-7.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-57.13	69.26	1.38	2.68
现金净增加额	306.83	1224.72	1628.25	1655.16

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5962.24	7042.29	8106.88	9122.74
营业成本	2222.00	2675.58	3060.87	3421.16
营业税金及附加	16.98	22.54	25.94	29.19
营业费用	1470.15	1267.61	1499.77	1710.51
管理费用	917.22	1197.19	1459.24	1687.71
财务费用	-72.26	-41.31	-65.62	-98.53
资产减值损失	-90.80	-88.89	-101.57	-102.02
公允价值变动收益	-23.74	6.07	7.67	7.36
投资净收益	20.85	21.13	28.37	36.49
营业利润	1051.92	1750.23	1624.00	1828.50
营业外收入	0.55	3.84	4.86	3.08
营业外支出	1.04	1.95	2.14	1.71
利润总额	1051.43	1752.11	1626.71	1829.87
所得税	171.12	280.34	260.27	292.78
净利润	880.31	1471.77	1366.44	1537.09
少数股东损益	-6.87	-11.77	-10.93	-12.30
归属母公司净利润	887.18	1483.55	1377.37	1549.39
EBITDA	1220.54	1887.39	1743.16	1912.34
EPS (元)	0.45	0.76	0.70	0.79

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24.06%	18.11%	15.12%	12.53%
营业利润	68.98%	66.38%	-7.21%	12.59%
归属母公司净利润	63.84%	67.22%	-7.16%	12.49%
毛利率	62.73%	62.01%	62.24%	62.50%
净利率	14.88%	21.07%	16.99%	16.98%
ROE	15.39%	20.84%	16.05%	15.17%
ROIC	15.30%	19.94%	15.18%	14.19%
资产负债率	14.94%	15.44%	14.43%	13.43%
净负债比率	-36.02%	-45.91%	-57.40%	-64.55%
流动比率	3.88	4.36	5.15	5.90
速动比率	3.65	4.11	4.90	5.64
总资产周转率	0.94	0.92	0.88	0.84
应收账款周转率	8.37	7.67	7.61	7.67
应付账款周转率	5.68	5.97	5.58	5.61
每股收益	0.45	0.76	0.70	0.79
每股经营现金	0.55	0.70	0.84	0.87
每股净资产	2.94	3.63	4.37	5.20
P/E	28.78	17.21	18.54	16.48
P/B	4.43	3.59	2.98	2.50
EV/EBITDA	19.20	11.79	11.82	9.91
P/S	4.28	3.63	3.15	2.80

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于 2020 年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn