

神州泰岳 (300002)

2024 年三季报点评：业绩符合我们预期，关注新游上线进展

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 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

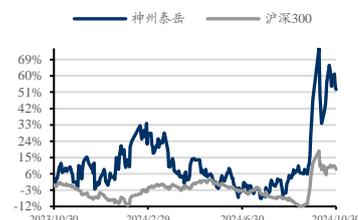
执业证书：S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4806	5962	6603	7693	8311
同比 (%)	11.40	24.06	10.75	16.50	8.03
归母净利润 (百万元)	541.48	887.18	1,394.01	1,421.55	1,569.83
同比 (%)	40.82	63.84	57.13	1.98	10.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.45	0.71	0.72	0.80
P/E (现价&最新摊薄)	46.79	28.56	18.18	17.82	16.14

投资要点

- **事件：**2024Q1-3 公司实现营收 45.14 亿元，yoy+11.42%，归母净利润 10.94 亿元，yoy+94.33%，扣非归母净利润 8.32 亿元，yoy+54.84%。其中，2024Q3 实现营收 14.61 亿元，yoy+4.53%，qoq-6.62%；归母净利润 4.63 亿元，yoy+191.43%，qoq+37.72%；扣非归母净利润 2.15 亿元，yoy+38.19%，qoq-35.13%，业绩符合我们预期。
- **核心游戏表现稳健，计算机业务季节性波动。**2024Q3 公司营收同比增长 4.53%，环比下降 6.62%，我们认为主要系：1) 计算机业务：收入确认具有一定季节性，Q3 相对淡季；2) 游戏业务：《War and Order》《Age of Origins》表现稳健，2024Q1-3 两者美国地区 iOS 游戏畅销榜排名分别为 71/87/94、15/16/19 名，其中《Age of Origins》受竞品投放竞争等影响，投放有所克制，其 iOS 游戏免费榜排名分别为 181/217/331 名，对应流水环比略有回落。展望后续，我们预计竞品投放对《AOO》的影响有望边际减弱，看好《WAO》《AOO》两款产品稳步释放利润。
- **收回诉讼款项贡献非经，相关费用影响当期经营利润。**2024Q3 公司归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.63、2.15 亿元，其中非经常性损益 2.48 亿元，主要系 2024 年 9 月 23 日全资子公司诉讼应收账款收回，冲减此前计提的坏账准备 2.45 亿元。同时，该诉讼相关的法律费等相关费用计入管理费用，致当期扣非归母净利润有所承压，2024Q3 公司管理费用为 3.56 亿元，yoy+51.00%，qoq+46.65%，管理费用率 24.37%，yoy+7.50pct，qoq+8.85pct。其他费用方面，2024Q3 公司销售费用 2.14 亿元，yoy-47.97%，qoq-18.29%，销售费用率 14.64%，yoy-14.77pct，qoq-2.09pct，同环比下降主要系公司根据市场实时情况，控制《AOO》投放规模；研发费用为 0.79 亿元，yoy-4.65%，qoq-21.72%，研发费用率 5.39%，yoy-0.52pct，qoq-1.04pct。
- **新游蓄势待发，期待新游贡献增量。**公司“SLG+模拟经营”融合玩法的新游《代号 DL》《代号 LOA》预计将于 2024Q4 相继上线海外市场，持续关注产品上线进展及上线后表现，期待公司 SLG 领先优势持续验证，看好新游驱动业绩进一步增长。此外，《代号 DL》国服《荒星传说：牧者之息》版号已获批，看好公司进一步探索国内市场，挖掘业绩新增量。
- **盈利预测与投资评级：**公司游戏业务表现稳健，同时考虑到诉讼相关的非经收益贡献，我们上调此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 0.71/0.72/0.80 元（此前为 0.62/0.69/0.78 元），对应当前股价 PE 分别为 18/18/16 倍。我们看好计算机业务前瞻布局有望逐步迎来兑现，维持“买入”评级。
- **风险提示：**老游长线运营不及预期风险，新游流水不及预期风险，计算机业务扭亏不及预期风险，行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.91
一年最低/最高价	7.73/14.95
市净率(倍)	3.71
流通 A 股市值(百万元)	23,504.33
总市值(百万元)	25,336.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.48
资产负债率(% ,LF)	12.55
总股本(百万股)	1,962.56
流通 A 股(百万股)	1,820.63

相关研究

《神州泰岳(300002)：2024 年半年报点评：业绩好于我们预期，积极关注新游上线进展》

2024-08-27

《神州泰岳(300002)：SLG 出海龙头流水攀升，计算机业务 AI 拓增量》

2024-07-01

神州泰岳三大财务预测表

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	3,803	4,677	5,984	7,305	营业总收入	5,962	6,603	7,693	8,311
货币资金及交易性金融资产	2,734	3,362	4,559	5,820	营业成本(含金融类)	2,222	2,557	2,988	3,238
经营性应收款项	833	1,154	1,235	1,312	税金及附加	17	20	23	25
存货	166	92	116	98	销售费用	1,470	1,123	1,462	1,579
合同资产	8	8	9	10	管理费用	917	1,189	1,192	1,247
其他流动资产	63	62	64	65	研发费用	330	376	408	432
非流动资产	3,000	3,020	3,008	3,071	财务费用	(72)	(80)	(76)	(78)
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	66	56	61	58
固定资产及使用权资产	365	372	373	417	投资净收益	21	20	20	20
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(24)	(16)	(20)	(18)
无形资产	218	197	184	202	减值损失	(89)	167	(91)	(90)
商誉	1,448	1,448	1,448	1,448	资产处置收益	0	3	2	2
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,052	1,648	1,668	1,840
其他非流动资产	960	994	994	994	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,803	7,697	8,992	10,375	利润总额	1,051	1,648	1,668	1,840
流动负债	979	620	685	712	减:所得税	171	264	250	276
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	32	32	32	净利润	880	1,384	1,417	1,564
经营性应付款项	389	416	469	491	减:少数股东损益	(7)	(10)	(14)	(16)
合同负债	168	165	177	183	归属母公司净利润	887	1,394	1,422	1,570
其他流动负债	388	7	7	7	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.71	0.72	0.80
非流动负债	37	36	36	36	EBIT	1,065	1,568	1,592	1,762
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,221	1,638	1,640	1,796
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.73	61.28	61.16	61.04
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	14.88	21.11	18.48	18.89
其他非流动负债	28	27	27	27	收入增长率(%)	24.06	10.75	16.50	8.03
负债合计	1,016	656	721	748	归母净利润增长率(%)	63.84	57.13	1.98	10.43
归属母公司股东权益	5,764	7,029	8,262	9,624					
少数股东权益	22	13	8	3					
所有者权益合计	5,787	7,042	8,271	9,627					
负债和股东权益	6,803	7,697	8,992	10,375					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,078	839	1,420	1,560	每股净资产(元)	2.94	3.58	4.21	4.90
投资活动现金流	(724)	(64)	(15)	(74)	最新发行在外股份(百万股)	1,963	1,963	1,963	1,963
筹资活动现金流	(87)	(117)	(188)	(208)	ROIC(%)	16.61	20.41	17.58	16.67
现金净增加额	307	643	1,217	1,278	ROE-摊薄(%)	15.39	19.83	17.21	16.31
折旧和摊销	155	69	49	33	资产负债率(%)	14.94	8.52	8.02	7.21
资本开支	(168)	(82)	(35)	(93)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.56	18.18	17.82	16.14
营运资本变动	(58)	(437)	(136)	(123)	P/B (现价)	4.39	3.60	3.07	2.63

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,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>