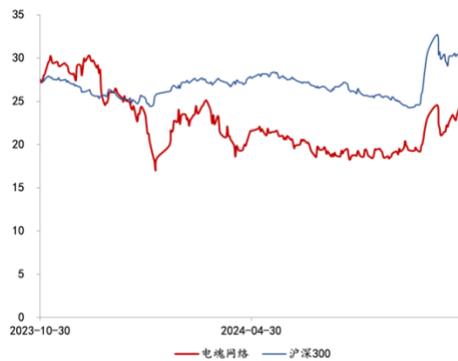


传媒互联网

24Q3 业绩环比改善，新一轮产品周期有望开启

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股) | 2.45/2.41 |
| 总市值/流通(亿元) | 50.69/49.87 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 27.61/13.40 |

■ 相关研究报告

《〈修仙时代〉等新游储备丰富，高分红比例回馈投资者》—2024-08-30
《高分红比例回馈投资者，新游储备发力海内外市场》—2024-04-28

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523060001

■ 联系人：李林卉

E-MAIL: lilh@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 4.13 亿元，同比下降-18.35%；归母净利润 7473 万元，同比下降-34.62%；归母扣非净利润 5148 万元，同比下降-50.47%。其中，2024Q3 实现营收 1.41 亿元，同比下降-24.86%；归母净利润 1543 万元，同比下降-44.17%；归母扣非净利润 1067 万元，同比下降-68.32%。

► 第三季度营收及归母净利润均环比改善

2024Q3 公司营收环比增长 4.43%，主要系《梦三国 2》端游在第三季度开启十四周年庆活动。《梦三国 2》为公司核心产品，其营收占比超 60%，流水近年来逐渐趋于稳定。营收环比改善驱动 2024Q3 归母净利润环比增长 19.27%。此外，2024 年前三季度公司拟计提各类资产减值准备合计 858 万元，代理游戏已经上线或者解约、转销或核销减值准备 579 万元。

► 关注《修仙时代》和《野蛮人大作战 2》等重点产品上线进展

公司储备产品丰富，《螺旋勇士》、《轮回契约》、《修真聊天群》计划 2024Q4 陆续上线。重点关注公司两款自研游戏，其中《修仙时代》为国风修仙题材开放大世界游戏，目前已获移动端和客户端版号；《野蛮人大作战 2》为魔性竞技+RPG 多元化游戏，其在 TapTap 国际站评分高达 9.2，且已获主机、客户端、移动端全平台版号。此外，9、10 月公司《大当家之路》、《非日常邂逅故事》、《龙之宝藏猎手》共 3 款产品获批国产游戏版号。看好多款重点产品上线为公司贡献业绩增量。

► 高分红比例回馈投资者

10 月 17 日公司实施 2024 年半年度权益分派，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.32 元，合计派发现金红利约 5645 万元；并且截止 2024 年 9 月 30 日，公司已累计回购公司股份约 79 万股，已支付总金额约 1381 万元，用于员工持股计划或股权激励。综上，公司 2024 年半年度现金分红及回购金额合计约 7026 万元，占 2024 年前三季度归母净利润的 94.02%。

► 盈利预测、估值与评级

公司老游戏流水逐渐趋于稳定，新一轮产品周期有望明年开启，多款重点产品上线有望为公司贡献业绩增量。因此，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 6.03/13.34/15.58 亿元，对应增速 -10.93%/121.19%/16.79%，归母净利润分别为 0.90/3.55/4.30 亿元，对应增速

59.03%/ 293.28%/20.88%。给予公司“买入”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，游戏上线节奏、流水不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入（百万元） | 677 | 603 | 1334 | 1558 |
| 营业收入增长率(%) | -14.36% | -10.93% | 121.19% | 16.79% |
| 归母净利润（百万元） | 57 | 90 | 355 | 430 |
| 净利润增长率(%) | -71.73% | 59.03% | 293.28% | 20.88% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.23 | 0.37 | 1.45 | 1.76 |
| 市盈率（PE） | 99.91 | 56.08 | 14.26 | 11.80 |

资料来源：携宁，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 | 1082 | 1446 | 1380 | 2159 | 2710 |
| 应收和预付款项 | 64 | 56 | 49 | 116 | 133 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 625 | 140 | 141 | 146 | 147 |
| 流动资产合计 | 1771 | 1642 | 1570 | 2422 | 2990 |
| 长期股权投资 | 94 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 投资性房地产 | 172 | 189 | 252 | 295 | 336 |
| 固定资产 | 270 | 349 | 331 | 308 | 283 |
| 在建工程 | 78 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 19 | 17 | 16 | 15 | 14 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 2260 | 2095 | 2038 | 2890 | 3458 |
| 资产总计 | 2893 | 2714 | 2702 | 3571 | 4155 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 43 | 58 | 60 | 127 | 157 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 436 | 372 | 381 | 825 | 949 |
| 负债合计 | 479 | 431 | 441 | 952 | 1106 |
| 股本 | 246 | 245 | 245 | 245 | 245 |
| 资本公积 | 877 | 857 | 812 | 812 | 812 |
| 留存收益 | 1400 | 1259 | 1285 | 1640 | 2070 |
| 归母公司股东权益 | 2406 | 2272 | 2248 | 2603 | 3033 |
| 少数股东权益 | 8 | 11 | 13 | 16 | 17 |
| 股东权益合计 | 2414 | 2284 | 2261 | 2619 | 3049 |
| 负债和股东权益 | 2893 | 2714 | 2702 | 3571 | 4155 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 141 | 217 | 139 | 814 | 581 |
| 投资性现金流 | 275 | 385 | -90 | -35 | -30 |
| 融资性现金流 | -272 | -247 | -106 | 0 | 0 |
| 现金增加额 | 180 | 364 | -66 | 779 | 551 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 791 | 677 | 603 | 1334 | 1558 |
| 营业成本 | 143 | 144 | 173 | 365 | 431 |
| 营业税金及附加 | 6 | 8 | 6 | 13 | 16 |
| 销售费用 | 123 | 137 | 89 | 196 | 210 |
| 管理费用 | 116 | 112 | 107 | 142 | 170 |
| 财务费用 | -33 | -40 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -29 | -60 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 33 | 6 | 0 | 17 | 21 |
| 公允价值变动 | -39 | -25 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 226 | 83 | 113 | 445 | 561 |
| 其他非经营损益 | 0 | 0 | -2 | -1 | -1 |
| 利润总额 | 226 | 82 | 112 | 445 | 560 |
| 所得税 | 19 | 27 | 19 | 86 | 130 |
| 净利润 | 207 | 55 | 92 | 358 | 430 |
| 少数股东损益 | 6 | -1 | 2 | 3 | 0 |
| 归母股东净利润 | 201 | 57 | 90 | 355 | 430 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 毛利率 | 81.88% | 78.75% | 71.30% | 72.65% | 72.34% |
| 销售净利率 | 25.43% | 8.39% | 14.99% | 26.65% | 27.58% |
| 销售收入增长率 | -20.64% | -14.36% | -10.93% | 121.19% | 16.79% |
| EBIT 增长率 | -35.03% | -46.42% | -8.64% | 298.89% | 25.83% |
| 净利润增长率 | -40.66% | -71.73% | 59.03% | 293.28% | 20.88% |
| ROE | 8.35% | 2.50% | 4.02% | 13.65% | 14.17% |
| ROA | 6.95% | 2.09% | 3.35% | 9.95% | 10.34% |
| ROIC | 8.65% | 3.60% | 4.07% | 13.68% | 14.10% |
| EPS (X) | 0.83 | 0.23 | 0.37 | 1.45 | 1.76 |
| PE (X) | 26.35 | 99.91 | 56.08 | 14.26 | 11.80 |
| PB (X) | 2.23 | 2.48 | 2.26 | 1.95 | 1.67 |
| PS (X) | 6.80 | 8.31 | 8.41 | 3.80 | 3.25 |
| EV/EBITDA (X) | 16.40 | 26.36 | 26.32 | 6.07 | 3.97 |

资料来源: 携宁, 太平洋证券研究院

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。