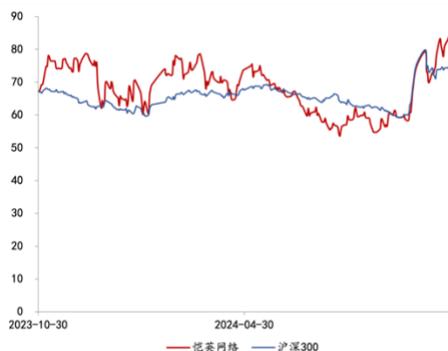


传媒互联网

24Q3 业绩增长强劲，关注储备新游上线表现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	21.53/19.14
总市值/流通(亿元)	289.94/257.85
12个月内最高/最低价(元)	13.97/8.24

■ 相关研究报告

《业绩高增，丰富游戏储备驱动未来增长》
--2024-04-30

《分红节奏逐渐稳定，长期投资价值突显》
--2024-03-29

《Q3业绩稳健增长，关注Q4新游上线新周期》
--2023-10-29

《优势品类贡献稳定业绩增长，创新品类开启第二成长曲线》
--2023-08-29

■ 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39.28亿元，同比增长29.65%；归母净利润12.80亿元，同比增长18.27%；归母扣非净利润12.81亿元，同比增长23.43%。其中，2024Q3实现营收13.72亿元，同比增长30.33%；归母净利润4.71亿元，同比增长31.52%；归母扣非净利润4.80亿元，同比增长32.53%。

➢ 2024Q3 营收与归母净利润均实现同比及环比快速增长

第三季度公司业绩高增，主要系：1) 复古情怀老游戏长线运营：传奇奇迹类《热血合击》、《原始传奇》等运营稳健，持续贡献稳定流水。2) 海外游戏持续发力：《仙剑奇侠传：新的开始》海外版在中国港澳台、新马等地上线，持续三天霸榜中国台湾iOS游戏免费榜第一；《天使之战》海外版在东南亚地区上线，泰国iOS游戏免费榜最高第四。预计已上线的《诸神劫：影姬》、《怪物联萌》的海外版《怪咖纠察队》亦有望为海外业务贡献增量。3) 旗下游戏平台贡献信息服务收入。

➢ 游戏储备丰富，关注新游上线节奏及表现

公司储备游戏几十余款，其中基于超人气IP的《斗罗大陆：诛邪传说》于10月16日结束首测；《盗墓笔记：启程》于8月7日开启预约，截止10月15日全平台预约达80万；《龙之谷世界》十一测试期间数据表现优异，或将年底上线。此外，8-10月《原始觉醒》、《蓝月纪元》、《黑龙风暴》等7款游戏依次取得版号；并陆续获得黑猫警长、彩虹岛IP，未来有望推出相关IP正版授权游戏。对于增长迅速的小游戏市场，公司已储备《太上补天卷》、《萌英雄》等多款产品。关注未来新游上线节奏及表现，看好重点产品上线为公司贡献业绩新增量。

➢ 分红节奏稳定，持续增持彰显长期信心

8月28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1元，合计派发现金红利2.13亿元。自2023年8月实施半年度现金分红开始，公司已实现每半年一次现金分红，分红节奏逐渐稳定提升长期投资价值。此外，公司实控人金锋及全体高管在9月5日完成2024年第二次现金分红增持，共计增持股份约851万股，增持金额约7876万元。持续增持体现管理层对公司未来发展前景信心。

➢ 盈利预测、估值与评级

公司老游戏运营稳健，贡献稳定流水；海外游戏流水陆续释放，贡献业绩新增量。未来，丰富游戏储备有望持续驱动业绩增长。因此，我们预计公司2024-2026年营收分别为53.85/63.14/72.00亿元，对应增速25.37%/17.25%/14.03%，归母净利润分别为17.35/20.64/23.22亿元，对应增速18.72%/18.95%/12.51%。维持公司“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，游戏流水、上线节奏不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4295	5385	6314	7200
营业收入增长率(%)	15.30%	25.37%	17.25%	14.03%
归母净利（百万元）	1462	1735	2064	2322
净利润增长率(%)	42.58%	18.72%	18.95%	12.51%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.81	0.96	1.08
市盈率（PE）	19.84	16.71	14.05	12.48

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	2551	2807	4117	6577	9256
应收票据及账款	1049	1314	1752	2055	2343
预付账款	229	252	459	538	614
其他应收款	39	73	117	137	156
存货	10	20	17	22	27
其他流动资产	69	84	103	120	137
流动资产总计	3948	4550	6565	9450	12534
长期股权投资	398	518	507	496	485
固定资产	63	36	23	10	-3
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	28	31	15	-1	-16
长期待摊费用	241	200	100	0	0
其他非流动资产	1099	1275	1275	1275	1275
非流动资产合计	1829	2061	1921	1781	1741
资产总计	5776	6610	8485	11230	14275
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	312	442	370	480	590
其他流动负债	889	908	820	1033	1243
流动负债合计	1201	1350	1190	1514	1834
长期借款	17	3	1	0	-1
其他非流动负债	16	19	19	19	19
非流动负债合计	33	22	20	19	18
负债合计	1234	1372	1210	1533	1852
股本	1515	1515	1515	1515	1515
资本公积	746	509	509	509	509
留存收益	2211	3220	4787	6650	8747
归属母公司权益	4472	5244	6811	8675	10772
少数股东权益	70	-6	464	1023	1652
股东权益合计	4542	5238	7275	9698	12424
负债和股东权益合计	5776	6610	8485	11230	14275
现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1361	1581	2098	2515	2845
折旧与摊销	76	116	129	129	29
财务费用	-34	-58	-12	-19	-28
投资损失	12	-79	-57	-57	-57
营运资金变动	32	29	-865	-100	-86
其他经营现金流	36	118	111	111	111
经营性现金净流量	1483	1706	1403	2579	2814
资本支出	170	188	0	0	0
长期投资	-57	-187	0	0	0
其他投资现金流	674	-2	65	65	63
投资性现金净流量	447	-378	65	65	63
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	4	-14	-2	-2	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-12	-237	0	0	0
其他筹资现金流	-572	-813	-156	-182	-198
筹资性现金净流量	-580	-1064	-158	-183	-198
现金流量净额	1370	269	1310	2460	2679

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	3726	4295	5385	6314	7200
营业成本	931	710	826	1074	1319
税金及附加	18	19	22	24	34
销售费用	803	1177	1666	1844	2003
管理费用	164	286	174	191	216
研发费用	511	527	509	569	628
财务费用	-34	-58	-12	-19	-28
资产减值损失	-36	-30	-45	-53	-60
信用减值损失	24	-36	12	15	17
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-12	79	57	57	57
公允价值变动损益	-2	9	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
其他收益	34	41	29	29	29
营业利润	1341	1698	2254	2680	3071
营业外收入	530	3	190	190	190
营业外支出	487	3	166	166	166
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	1384	1697	2279	2704	3096
所得税	23	117	74	81	145
净利润	1361	1581	2205	2623	2951
少数股东损益	336	119	470	559	629
归属母公司股东净利润	1025	1462	1735	2064	2322
EBITDA	1426	1755	2396	2814	3097
NOPLAT	1259.62	1422.96	2169.67	2580.91	2901.26
EPS(元)	0.48	0.68	0.81	0.96	1.08
预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	56.84%	15.30%	25.37%	17.25%	14.03%
营业利润增长率	47.93%	26.63%	32.79%	18.87%	14.62%
EBIT 增长率	45.82%	21.41%	38.29%	18.47%	14.25%
EBITDA 增长率	47.39%	23.07%	36.50%	17.48%	10.04%
归母净利润增长率	77.76%	42.58%	18.72%	18.95%	12.51%
经营现金流增长率	196.20%	15.07%	-17.77%	83.76%	9.14%
盈利能力					
毛利率	75.02%	83.47%	84.65%	82.99%	81.68%
净利率	36.54%	36.80%	40.95%	41.54%	40.99%
营业利润率	35.98%	39.52%	41.86%	42.44%	42.66%
ROE	22.92%	27.87%	25.48%	23.80%	21.56%
ROA	17.75%	22.11%	20.45%	18.38%	16.27%
ROIC	50.92%	65.09%	82.40%	74.44%	82.40%
估值倍数					
P/E	28.28	19.84	16.71	14.05	12.48
P/S	7.78	6.75	5.38	4.59	4.03
P/B	6.48	5.53	4.26	3.34	2.69
股息率	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
EV/EBIT	8.77	13.08	11.32	8.88	7.13
EV/EBITDA	8.30	12.21	10.71	8.47	7.06
EV/NOPLAT	9.40	15.06	11.82	9.24	7.54

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。