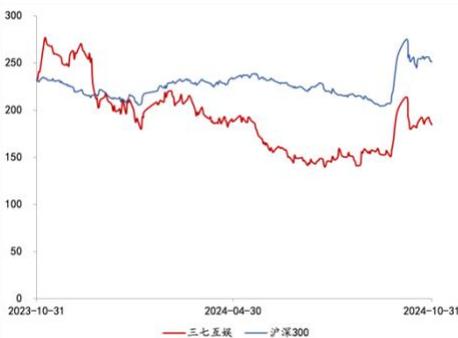


传媒互联网

## 24年前三季度营收同增，关注自研新游上线进展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	22.18/16.05
总市值/流通(亿元)	362.18/262.03
12个月内最高/最低价(元)	24.38/11.86

### ■ 相关研究报告

《24Q2业绩企稳，连续分红回馈投资者》--2024-08-27

《新游储备丰富，连续分红提升长期投资价值》--2024-04-30

### ■ 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133.39亿元，同比增长10.76%；归母净利润18.97亿元，同比下降-13.45%；归母扣非净利润18.77亿元，同比下降-9.67%。其中，2024Q3实现营收41.07亿元，同比下降-4.09%；归母净利润6.33亿元，同比下降-34.51%；归母扣非净利润6.02亿元，同比下降-37.41%。

#### ➢ 小游戏流水释放，2024年前三季度营收同增10.76%

2024年前三季度公司营收实现同比增长，主要系自2023年下半年开始陆续上线的小游戏《寻道大千》、《无名之辈》、《灵魂序章》等流水逐渐释放。但因公司持续增大对表现出色游戏的买量投入，使得前三季度销售费用同比增长21.11%，叠加《叫我大掌柜》、《云上城之歌》等运营超三年的老游戏流水自然回落，2024年前三季度公司归母净利润同比下降-13.45%。从单季度来看，2024Q3公司上线《时光杂货店》、《三国群英传：鸿鹄霸业》等多款新产品，游戏推广初期销售费用增长高于营收增长，因此2024Q3公司归母净利润承压，出现同比-34.51%下滑。

#### ➢ 《斗罗大陆：猎魂世界》测试定档，布局AI提升游戏研运效率

公司储备游戏丰富多元，涵盖MMORPG、SLG、RPG、塔防、卡牌、模拟经营、休闲益智等众多类型。其中，自研国漫东方玄幻MMORPG游戏《斗罗大陆：猎魂世界》测试定档11月6日。并且，8、9月公司《斗破苍穹：萧炎传》、《冒险揍恶龙》共2款产品获批国产游戏版号。此外，公司积极布局AI产业，已打造出贯穿研运全流程的数智化产品矩阵，显著提升游戏研运工业化水平和推广效率；持续探索AI全要素生产游戏，如运用AI动捕等技术，推出出海游戏《Puzzles & Survival》的中国功夫联动版本；直接或间接投资智谱AI、月之暗面等大模型公司，探寻AI领域机遇。

#### ➢ 2024年连续分红回馈投资者

公司延续2024年前两个季度的现金分红安排，2024Q3拟向全体股东每10股派发现金红利2.10元，拟派发现金红利超4.6亿元。结合2024年前两个季度已累计实现现金分红9.24亿元，2024年前三季度合计现金分红有望超13.84亿元，占归母净利润超72.96%。此外，截止9月30日，公司已累计回购公司股份约563万股，已支付总金额约1.01亿元。综上，2024年前三季度公司现金分红及回购金额合计预计超14.85亿元，占归母净利润超78.28%。

#### ➢ 盈利预测、估值与评级

公司老游戏运营稳健，多款小游戏流水逐渐释放。丰富多元游戏储备有望保证未来新产品上线节奏，并贡献业绩增量。因此，我们预计公司2024-2026年营收分别为174.84/189.42/204.83亿元，对应增速5.66%/8.34%/

8.13%，归母净利润分别为 25.23/28.83/31.39 亿元，对应增速-5.12%/14.29%/8.89%。维持公司“增持”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）	16547	17484	18942	20483
营业收入增长率(%)	0.86%	5.66%	8.34%	8.13%
归母净利（百万元）	2659	2523	2883	3139
净利润增长率(%)	-10.01%	-5.12%	14.29%	8.89%
摊薄每股收益（元）	1.20	1.14	1.30	1.42
市盈率（PE）	15.68	14.36	12.56	11.54

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	5129	6177	5871	8121	10541
应收和预付款项	2289	2623	2774	2956	3319
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	3168	2323	3216	3217	3216
<b>流动资产合计</b>	<b>10587</b>	<b>11123</b>	<b>11861</b>	<b>14293</b>	<b>17075</b>
长期股权投资	622	521	694	756	801
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	850	824	795	770	742
在建工程	243	534	713	924	1152
无形资产开发支出	1060	1040	1387	1486	1629
长期待摊费用	99	91	91	91	91
其他非流动资产	14222	16125	17548	20139	23143
<b>资产总计</b>	<b>17095</b>	<b>19135</b>	<b>21228</b>	<b>24167</b>	<b>27557</b>
短期借款	901	1555	2073	2615	3187
应付和预收款项	2204	2913	2837	3168	3665
长期借款	323	306	306	306	306
其他负债	1355	1549	1665	1739	1891
<b>负债合计</b>	<b>4783</b>	<b>6322</b>	<b>6881</b>	<b>7829</b>	<b>9049</b>
股本	2218	2218	2218	2218	2218
资本公积	2777	2823	2679	2679	2679
留存收益	7426	8096	9804	11822	14020
归母公司股东权益	12184	12707	14264	16282	18480
少数股东权益	129	105	82	56	28
<b>股东权益合计</b>	<b>12313</b>	<b>12812</b>	<b>14346</b>	<b>16338</b>	<b>18508</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>17095</b>	<b>19135</b>	<b>21228</b>	<b>24167</b>	<b>27557</b>

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3557	3147	2533	3208	3560
投资性现金流	-3330	-1446	-2247	-519	-629
融资性现金流	-1585	-2286	-535	-439	-511
现金增加额	-1298	-575	-306	2250	2420

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>16406</b>	<b>16547</b>	<b>17484</b>	<b>18942</b>	<b>20483</b>
营业成本	3049	3392	3700	4047	4565
营业税金及附加	32	37	38	40	44
销售费用	8733	9091	10088	10547	11042
管理费用	526	592	435	544	674
财务费用	-74	-221	-30	-1	-22
资产减值损失	-90	-112	-10	-3	-4
投资收益	76	8	74	59	53
公允价值变动	-40	104	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3309</b>	<b>3041</b>	<b>2863</b>	<b>3273</b>	<b>3574</b>
其他非经营损益	-7	7	-4	-1	0
<b>利润总额</b>	<b>3302</b>	<b>3048</b>	<b>2859</b>	<b>3272</b>	<b>3574</b>
所得税	392	414	360	415	463
<b>净利润</b>	<b>2910</b>	<b>2634</b>	<b>2499</b>	<b>2857</b>	<b>3111</b>
少数股东损益	-45	-25	-23	-26	-28
<b>归母股东净利润</b>	<b>2954</b>	<b>2659</b>	<b>2523</b>	<b>2883</b>	<b>3139</b>

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	81.42%	79.50%	78.84%	78.63%	77.71%
销售净利率	18.01%	16.07%	14.43%	15.22%	15.33%
销售收入增长率	1.17%	0.86%	5.66%	8.34%	8.13%
EBIT 增长率	8.21%	-14.27%	0.38%	15.63%	8.61%
净利润增长率	2.74%	-10.01%	-5.12%	14.29%	8.89%
ROE	24.25%	20.92%	17.68%	17.71%	16.99%
ROA	17.28%	13.89%	11.88%	11.93%	11.39%
ROIC	21.30%	16.35%	14.64%	14.71%	13.95%
EPS (X)	1.34	1.20	1.14	1.30	1.42
PE (X)	13.51	15.68	14.36	12.56	11.54
PB (X)	3.29	3.28	2.54	2.22	1.96
PS (X)	2.45	2.52	2.07	1.91	1.77
EV/EBITDA (X)	10.37	12.49	11.27	9.34	8.09

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。