

买入（维持）

利润高增，关注 Q4 新品上线

神州泰岳（300002）2024 前三季度业绩点评

2024 年 11 月 1 日

投资要点：

分析师：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

研究助理：戴晓

SAC 执业证书编号：

S0340123100029

电话：0769-22119297

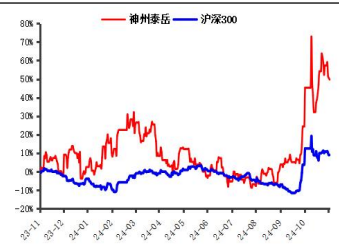
邮箱：

daixiao@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 10 月 31 日

收盘价(元)	12.84
总市值(亿元)	251.99
总股本(亿股)	19.63
流通股本(亿股)	18.21
ROE(TTM)	20.76%
10月最高价(元)	14.84
10月最低价(元)	7.73

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

事件：神州泰岳发布2024年第三季度报告。公司前三季度实现营业收入为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%。24Q3公司营收14.61亿元，同比增长4.53%；归母净利润4.63亿元，同比增长191.43%。

点评：

■ **前三季度营收稳健，利润端大幅增长。**公司前三季度实现营业收入为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%。24Q3公司营收14.61亿元，同比增长4.53%；归母净利润4.63亿元，同比增长191.43%。利润端实现大幅增长，主要得益于：1)公司根据市场以及产品情况，本季度游戏买量投入减少，24Q3公司销售费用率为14.64%，环比下降2.09pct，销售费用持续优化；2)全资子公司收回诉讼应收款，冲减以前计提的坏账准备约2.45亿元。

■ **存量产品稳健运营。**根据 Sensor Tower 的数据，2024 年 7/8/9 月，《Age of Origins》在中国出海手游收入排行榜中分别位列 7/9/7 位；《War and Order》分别位列 26/30/29 位。两款上线超 6 年和 8 年的存量产品表现保持稳定，公司长线运营能力得到验证。

■ **两款“SLG+模拟经营”新游有望增厚公司业绩。**两款融合模拟经营玩法的科幻题材《代号 DL》和文明题材《代号 LOA》产品将于四季度在海外发行上线，意在通过融合类玩法，扩大玩家圈层。此外，新游在题材选取方面与现有产品的末日、丧尸等题材形成了差异化的竞争优势，有望扩充公司的产品类型，为公司贡献业绩增量。目前公司团队正在密集完成游戏上线前的测试和优化工作。

■ **打造数字经济领军企业。**神州泰岳致力于成为具有持续创新能力的数字经济领军企业。目前，公司专注于游戏、软件和软件信息技术两大核心业务。依托于 ICT 架构，公司已形成了 C 端布局游戏，B 端赋能行业的数字产业布局。

■ **投资建议：**公司前三季度营收稳健，利润端大幅增长。产品管线方面，公司存量产品表现稳健，2024Q4两款SLG新游上线有望为公司游戏业务带来更广阔的发展空间。我们预计2024-2025年EPS分别为0.70/0.71元，对应PE分别为18.43/18.19倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**新游上线不及预期风险；市场竞争加剧风险；用户数据安全和隐私保护风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2024/10/31）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,962.24	6,830.34	7,750.80	8,723.18
营业总成本	4,973.12	5,439.00	6,089.81	6,817.79
营业成本	2,222.00	2,595.53	2,937.55	3,288.26
营业税金及附加	16.98	22.54	24.80	26.17
销售费用	1,470.15	1,263.61	1,441.65	1,674.85
管理费用	917.22	1,229.46	1,201.37	1,247.41
财务费用	(72.26)	(68.30)	27.13	56.70
研发费用	329.67	396.16	457.30	523.39
其他经营收益	(26.55)	230.57	(26.98)	(29.22)
公允价值变动净收益	(23.74)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
投资净收益	20.85	23.00	26.00	29.00
其他收益	65.90	46.00	45.00	43.00
营业利润	1,051.92	1,621.91	1,634.02	1,876.17
加 营业外收入	0.55	0.53	0.51	0.50
减 营业外支出	1.04	1.40	1.38	1.00
利润总额	1,051.43	1,621.04	1,633.15	1,875.67
减 所得税	171.12	267.47	261.30	301.98
净利润	880.31	1,353.56	1,371.84	1,573.68
减 少数股东损益	(6.87)	(13.54)	(13.72)	(15.74)
归母公司所有者的净利润	887.18	1,367.10	1,385.56	1,589.42
基本每股收益(元)	0.45	0.70	0.71	0.81
PE(倍)	28.40	18.43	18.19	15.85

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn