

儒意收购腾讯旗下永航科技 30%股权，持续扩大游戏版图

核心观点

2025年1月13日，中国儒意宣布收购腾讯旗下北京永航科技有限公司30%股权，该公司核心资产包括《QQ炫舞》《QQ炫舞2》及《QQ炫舞手游》等游戏，交易对价为人民币8.25亿元。永航科技凭借其打造的国民级经典IP《QQ炫舞》，已积累了数亿注册用户，拥有庞大的玩家基础和深远的影响力。股权转让完成后，依托《QQ炫舞》IP的广泛玩家基础，有望进一步扩大公司游戏版图，优化资源配置，促进整体业绩增长。

简评

收购腾讯《QQ炫舞》开发商永航科技30%股权

2025年1月13日，中国儒意宣布收购腾讯旗下北京永航科技有限公司30%股权，该公司核心资产包括《QQ炫舞》《QQ炫舞2》及《QQ炫舞手游》等游戏，交易对价为人民币8.25亿元，包括1) 现金人民币7.425亿元；2) 公司以每股代价股份2.432港元的价格向香港腾讯或其指定方配发及发行36,666,667股代价股份。

永航科技凭借其打造的国民级经典IP《QQ炫舞》，已积累了数亿注册用户，拥有庞大的玩家基础和深远的影响力，根据sensor tower，2024年12月《QQ炫舞》手游收入排名为36名。股权转让完成后，依托《QQ炫舞》IP的广泛玩家基础，有望进一步扩大公司游戏版图，优化资源配置，促进整体业绩增长。

中国儒意旗下景秀游戏背靠腾讯，新游储备丰富，未来影游联动有望构筑新的增长曲线。

儒意旗下的景秀游戏作为研运一体化的综合型游戏公司，先后成功发行了《乱世逐鹿》《传奇天下》《仙境传说：爱如初见》《世界启元》《排球少年》《红警OL》6款游戏，同时有超过十款游戏计划于今明两年陆续推向市场。短期来看游戏将贡献新的业务增量，长期看公司有望通过影游联动，进一步延长IP生命周期，挖掘版权价值，提升公司影视知识产权变现能力。通过与腾讯的进一步加深合作，在游戏代理发行、共同运营及营销服务等领域开展多元合作，有望构筑第二成长曲线。

中国儒意(0136.HK)

调低

增持

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

发布日期: 2025年01月14日

当前股价: 2.50 港元

目标价格6个月: 2.7 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.04/12.51	24.38/35.57	48.81/32.62
12 月最高/最低价(港元)		2.54/1.31
总股本(万股)		1,433,892.69
流通H股(万股)		1,433,892.69
总市值(亿港元)		358.47
流通市值(亿港元)		358.47
近3月日均成交量(万)		5063.61
主要股东		
Water Lily Investment Limited		20.36%

股价表现



相关研究报告

- 24.05.09 【中信建投海外研究】中国儒意(0136): 儒意收购字节旗下有爱互娱,持续扩大游戏版图
- 24.04.26 【中信建投海外研究】中国儒意(0136): 制片+线上流媒体+游戏多方推进,与万达电影强强联合完善产业链布局

表 1: 中国儒意利润表预测 (百万元)

利润表 (百万元)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入	2,318	1,320	3,627	4,005	4,505
内容制作	1,296	106	2,219	2,330	2,447
线上流媒体	919	1,108	931	977	1,026
线上游戏	0	56	446	669	1,004
其他	103	51	31	28	28
营业成本	(1,286)	(1,058)	(2,466)	(2,683)	(2,973)
毛利率	44.5%	19.8%	32.0%	33.0%	34.0%
销售费用	(248)	(61)	(31)	(160)	(180)
管理费用	(151)	(252)	(285)	(300)	(338)
金融资产减值亏损	(36)	(102)	(119)	(111)	(115)
其他收入	8	6	17	11	14
其他收益净额	362	1,031	239	250	245
融资成本	(35)	(85)	(98)	(98)	(98)
融资收入	383	53	93	73	83
权益法入账的联营公司亏损	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)
税前净利润	1,315	850	976	985	1,141
所得税	(142)	(62)	(293)	(148)	(171)
净利润	1,174	788	683	837	970
归母净利润	1,175	790	690	846	980
Non-IFRS 净利润	469	257	967	998	1,130
Non-IFRS 净利率	20.2%	19.5%	26.7%	24.9%	25.1%

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

表 2: 中国儒意资产负债表及现金流量表预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
总流动资产	3,993	5,201	6,694	11,146	13,224
总非流动资产	6,627	8,018	9,987	11,138	11,804
总资产	10,620	13,219	16,681	22,284	25,028
总流动负债	1,725	2,042	3,421	2,953	3,321
总非流动负债	3,275	3,202	2,224	2,713	2,469
总负债	5,000	5,244	5,645	5,666	5,790
普通股股本	180	194	223	223	223
股本溢价	7,753	9,379	11,664	16,408	18,059
其他储备	40	(55)	8	8	8
留存收益	(2,360)	(1,547)	(857)	(11)	969
少数股东权益	6	4	(2)	(10)	(21)
归属于母公司的股东权益	5,613	7,971	11,038	16,628	19,259
股东权益合计	5,619	7,975	11,036	16,617	19,238
总权益及负债	10,620	13,219	16,681	22,284	25,028
现金流量表					
经营活动所得现金净额	(1,467)	(323)	543	1,379	2,324
投资活动所得现金净额	(135)	(1,351)	(3,337)	1,090	(911)
融资活动所得现金净额	1,710	1,676	2,171	1,383	0
汇率变动	1	48	3	7	0
现金及现金等价物增加/减少净额	108	50	(620)	3,858	1,413
年初的现金及现金等价物	1,031	1,139	1,190	570	4,428
年末的现金及现金等价物	1,139	1,190	570	4,428	5,842

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

政策风险：公司所在行业属于文化传媒行业，具有意识形态特殊属性，政策监管影响内容生产与排播。

市场竞争加剧风险：各大影视公司及互联网平台仍在持续投入成本构建内容壁垒。

头部内容表现或口碑未及预期：头部内容表现对公司经营业绩造成较大影响，假若头部内容上线表现或用户口碑未及预期，公司娱乐内容业务将受到直接冲击。若新游戏上线口碑不及预期或流水快速下滑，可能影响公司当期收入表现。

消费疲软、线上娱乐活动冲击等导致电影票房增长不及预期。

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk