

神州泰岳 (300002.SZ)

扣非及归母净利润均大幅增长，后续新品表现值得期待

事件：

公司发布 2024 年度业绩预告，预计 2024 年实现归属于上市公司股东的净利润 13.81~14.91 亿元，同比增长 55.66%~68.06%；预计 2024 年实现扣除非经常性损益后的净利润 10.98~12.08 亿元，同比增长 32.44%~45.70%。

单季度来看，预计 2024 年第四季度实现归属于上市公司股东的净利润 2.87~3.97 亿元，同比变化为-11.42%~2.58%；预计 2024 年第四季度实现扣除非经常性损益后的净利润 2.66~3.76 亿元，同比变动为-9.04%~28.58%。

□ 24 年归母及扣非净利润均大幅增长。公司预计 24 年归母净利润同比增长 55.66%~68.06%；扣非归母净利润同比增长 32.44%~45.70%。公司 24 年营收、利润同步增长，主要是因为 1) 游戏业务方面，《Age of Origins》和《War and Order》等主要产品在中国游戏厂商出海收入排行榜中位居前列，同时通过实施精准营销策略适时缩减投放支出，使得游戏业务利润增长；2) 软件和信息技术服务业务方面，在 ICT 运维、信息安全领域稳定发展，并在云服务、物联网、创新服务业务领域取得稳定增长；3) 美元利率和美元汇率 24 年内保持稳定，作为出口创汇型企业，利息收入、汇兑损益助力公司业绩增长；4) 24 年内实现非经常性损益 2.8 亿元，主要项目为收回的诉讼款项及收到的政府补助。

□ SLG 领域新品 24 年底已上线，表现值得期待。新产品方面，公司持续深耕 SLG 领域，在研产品丰富，2024 年 12 月初已在海外上线一款科幻题材融合模拟经营类 SLG 游戏《Stellar Sanctuary》（代号 DL），该游戏国内计划 25 年上线，现已拿到版号；另一款文明题材《代号 LOA》也将于近期上线海外。公司在过往的游戏项目中积累了稳健的产品运营体系和经验，待上线新品经过反复打磨，表现值得期待。

□ AIGC 工具降本增效，软件信息技术业务提升用户体验。公司通过使用最新的 AIGC 工具进行降本增效，游戏团队持续向 AI 软件“投喂”具有壳木游戏特色的数据资源，通过持续迭代，训练出具有壳木游戏特质的模型，加快游戏创作进度，提升产品使用体验。23 年开始，公司在人工智能方面积极布局，公司旗下鼎富智能运用 NLP 技术的人工智能催收解决方案“泰岳小催”于 23 年下半年升级为“泰岳智呼”；在智能电销方面，运用 NLP + 大数据能力，为 B 端客户提供电销场景一体化服务解决方案，降低营销成本，提升获客率，促进客户转化。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到公司 24 年非经常性损益 2.8 亿元，老支柱游戏产品流水稳定，新 SLG 上线表现值得期待，我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 70.35/80.20/85.82 亿元，同比增速分别为 18%/14%/7%；归母净利润分别为 14.31/14.50/14.82 亿元，同比增速分别为 61%/1%/2%，对应当前股价市盈率分别为 16.3/16.0/15.7 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：新游上线不及预期风险、买量成本上升、研发进度不及预期风险等。

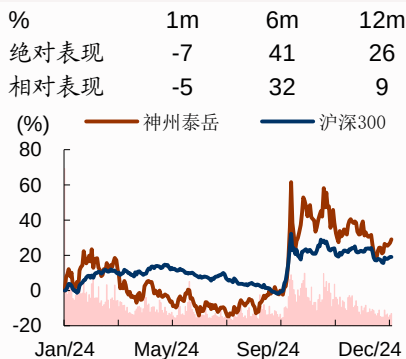
强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：11.85 元

基础数据

总股本（百万股）	1963
已上市流通股（百万股）	1821
总市值（十亿元）	23.3
流通市值（十亿元）	21.6
每股净资产（MRQ）	3.5
ROE（TTM）	20.8
资产负债率	12.5%
主要股东	李力
主要股东持股比例	8.77%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《神州泰岳（300002）—利润大幅增长销售费用持续下降，后续新品储备丰富》2024-10-30
- 2、《神州泰岳（300002）—老游戏流水稳定销售费用下降，后续新品储备丰富》2024-08-28
- 3、《神州泰岳（300002）—利润及现金流大幅增长，销售及研发费率大幅下降》2024-04-26

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

魏连昆 研究助理

✉ weiliankun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4806	5962	7035	8020	8582
同比增长	11%	24%	18%	14%	7%
营业利润(百万元)	623	1052	1413	1649	1745
同比增长	33%	69%	34%	17%	6%
归母净利润(百万元)	542	887	1431	1450	1482
同比增长	41%	64%	61%	1%	2%
每股收益(元)	0.28	0.45	0.73	0.74	0.75
PE	42.9	26.2	16.3	16.0	15.7
PB	4.8	4.0	3.4	3.0	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2751	3803	5091	6370	7583
现金	1806	2127	3064	4434	5532
交易性投资	60	607	194	225	241
应收票据	44	13	22	26	33
应收款项	613	812	1456	1315	1387
其它应收款	7	14	20	17	19
存货	163	166	261	264	277
其他	57	65	74	90	95
非流动资产	3067	3000	2800	2612	2431
长期股权投资	12	7	19	13	13
固定资产	242	341	459	534	332
无形资产商誉	1826	1698	1528	1375	1238
其他	988	953	794	690	848
资产总计	5818	6803	7891	8982	10015
流动负债	934	979	1047	1132	1207
短期借款	50	20	0	0	0
应付账款	397	386	498	541	593
预收账款	156	172	211	238	252
其他	331	402	338	353	362
长期负债	34	37	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他	34	37	36	36	36
负债合计	968	1016	1082	1168	1243
股本	1961	1961	1963	1963	1963
资本公积金	534	638	638	638	638
留存收益	2340	3165	4203	5224	6198
少数股东权益	15	22	4	(11)	(28)
归属于母公司所有者权益	4835	5764	6804	7825	8799
负债及权益合计	5818	6803	7891	8982	10015

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1045	1078	822	1712	1506
净利润	532	880	1413	1435	1465
折旧摊销	154	144	213	211	205
财务费用	8	(16)	(90)	(80)	(70)
投资收益	(19)	(21)	(58)	(64)	(60)
营运资金变动	379	67	(684)	209	(26)
其它	(10)	24	27	0	(9)
投资活动现金流	78	(724)	452	7	30
资本支出	(102)	(169)	(16)	(17)	(18)
其他投资	180	(555)	468	23	48
筹资活动现金流	(229)	(87)	(336)	(349)	(437)
借款变动	(276)	(207)	(34)	0	0
普通股增加	0	0	1	0	0
资本公积增加	9	105	0	0	0
股利分配	(49)	(59)	(392)	(429)	(507)
其他	88	74	89	80	70
现金净增加额	894	267	937	1369	1098

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4806	5962	7035	8020	8582
营业成本	1904	2222	2603	2968	3175
营业税金及附加	15	17	21	24	26
营业费用	1256	1470	1618	1845	1974
管理费用	778	917	1090	1187	1270
研发费用	303	330	387	441	472
财务费用	(87)	(72)	(90)	(80)	(70)
资产减值损失	(70)	(90)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(8)	(24)	(7)	(11)	(12)
其他收益	45	66	52	58	55
投资收益	18	21	13	16	17
营业利润	623	1052	1413	1649	1745
营业外收入	10	1	280	70	10
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	629	1051	1691	1717	1753
所得税	97	171	279	282	288
少数股东损益	(10)	(7)	(18)	(15)	(17)
归属于母公司净利润	542	887	1431	1450	1482

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	11%	24%	18%	14%	7%
营业利润	33%	69%	34%	17%	6%
归母净利润	41%	64%	61%	1%	2%
获利能力					
毛利率	60.4%	62.7%	63.0%	63.0%	63.0%
净利率	11.3%	14.9%	20.3%	18.1%	17.3%
ROE	11.8%	16.7%	22.8%	19.8%	17.8%
ROIC	9.6%	15.2%	17.5%	17.9%	16.8%
偿债能力					
资产负债率	16.6%	14.9%	13.7%	13.0%	12.4%
净负债比率	0.9%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	3.9	4.9	5.6	6.3
速动比率	2.8	3.7	4.6	5.4	6.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
存货周转率	12.0	13.5	12.2	11.3	11.7
应收账款周转率	6.8	8.1	6.1	5.7	6.2
应付账款周转率	5.4	5.7	5.9	5.7	5.6
每股资料(元)					
EPS	0.28	0.45	0.73	0.74	0.75
每股经营净现金	0.53	0.55	0.42	0.87	0.77
每股净资产	2.46	2.94	3.47	3.99	4.48
每股股利	0.03	0.06	0.22	0.26	0.30
估值比率					
PE	42.9	26.2	16.3	16.0	15.7
PB	4.8	4.0	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	37.2	21.1	13.8	12.0	11.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。