



2025 年 04 月 28 日

公司点评

增持/维持

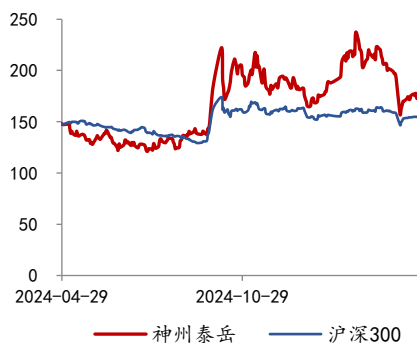
神州泰岳 (300002)

昨收盘: 10.95

传媒互联网

存量产品稳健运营，关注多款 SLG 新游上线表现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 19.63/18.18
总市值/流通(亿元) 214.90/199.06
12 个月内最高/最低价 16.08/7.73 (元)

■ 相关研究报告

《24Q3 业绩环比增长，静待储备新游上线》
--2024-10-30

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com
分析师登记编码: S1190523060001

■ 联系人：李林丹

E-MAIL: lilh@tpyzq.com
一般证券业务登记编码: S1190123120023

事件：

公司 2024 年实现营收 64.52 亿元，同比增长 8.22%；归母净利润 14.28 亿元，同比增长 60.92%；归母扣非净利润 11.47 亿元，同比增长 38.29%。2025Q1 实现营收 13.23 亿元，同比下降-11.07%；归母净利润 2.39 亿元，同比下降-19.09%；归母扣非净利润 2.26 亿元，同比下降-21.10%。此外，2024 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元，合计拟派发现金红利约 1.96 亿元。

➤ 2024 年业绩高增，2025Q1 环比下滑

2024 年公司营收同比实现个位数增长，主要系核心游戏《Age of Origins》充值流水同比增长 7.26%。归母净利润同比增速远高于营收，主要系游戏买量投入减少使得销售费用同比下降-31.53%，利息收入和汇兑收益增加使得财务费用同比增长 52.28%。此外，Q3 公司收回诉讼应收款 2.45 亿元，并冲减此前年度计提的坏账准备，使得非经常性损益增加。2025Q1 营收和归母净利润同比下降，主要系核心游戏流水自然下滑：根据 SensorTower 数据，在中国出海手游收入榜中，2025Q1 《Age of Origins》和《War and Order》排名较 2024Q4 均有所下滑。

➤ 持续深耕 SLG 并拓展 RPG 品类，静待多款储备新游上线

2024 年末前后，公司在海外发行了两款 SLG 新游《Stellar Sanctuary》和《Next Agers》，目前处于商业化测试阶段。两款游戏均获批国产游戏版号，未来择机在国内上线。同时，公司现有三款 SLG 储备游戏计划于 2026 上半年前开启商业化测试，包括：城建末世题材游戏《代号：XCT》，计划 2025 年底开启商业化测试；冰雪末世题材游戏《代号：A002》，计划 2026 年初完成商业化测试；黑帮题材游戏《代号：MN》，计划 2026 上半年开启商业化测试。除了 SLG 品类外，公司亦开始拓展其他品类的游戏，目前科幻题材 RPG 游戏《FS-Project》正在研发中。看好公司在擅长的 SLG 品类上的持续深耕，关注多款新游上线节奏及表现。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司核心游戏持续贡献流水基本盘，两款 SLG 新游《Stellar Sanctuary》和《Next Agers》有望较先贡献增量。因此，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 72.3/80.8/88.9 亿元，对应增速 12.0%/11.8%/10.0%，归母净利润分别为 11.1/12.6/14.6 亿元，对应增速-22.2%/13.2%/15.9%。给予公司“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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6452	7228	8081	8891
营业收入增长率(%)	8.22%	12.02%	11.81%	10.03%
归母净利（百万元）	1428	1110	1257	1457
净利润增长率(%)	60.92%	-22.22%	13.21%	15.94%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.57	0.64	0.74
市盈率（PE）	16	20	18	15

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)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2127	1830	4023	5451	7061
应收票据及账款	832	919	1013	1132	1246
预付账款	8	9	13	14	16
其他应收款	14	19	16	18	20
存货	166	153	207	235	262
其他流动资产	656	2156	1302	1369	1433
流动资产合计	3803	5085	6574	8220	10037
长期股权投资	7	5	0	-5	-10
固定资产	365	409	310	210	111
在建工程	0	3	3	2	2
无形资产	218	185	13	-159	-331
长期待摊费用	2	2	1	0	0
其他非流动资产	2407	2443	2383	2322	2262
非流动资产合计	3000	3047	2709	2371	2032
资产总计	6803	8132	9283	10591	12070
短期借款	20	17	0	0	0
应付票据及账款	386	393	504	574	639
其他流动负债	573	687	735	832	923
流动负债合计	979	1097	1240	1406	1562
长期借款	9	8	5	3	1
其他非流动负债	28	15	15	15	15
非流动负债合计	37	22	20	18	16
负债合计	1016	1119	1260	1424	1578
股本	1961	1963	1963	1963	1963
资本公积	670	581	581	581	581
留存收益	3134	4467	5489	6645	7986
归属母公司权益	5764	7011	8033	9189	10530
少数股东权益	22	2	-9	-22	-38
股东权益合计	5787	7013	8023	9167	10492
负债和股东权益合计	6803	8132	9283	10591	12070

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	880	1419	1018	1163	1361
折旧与摊销	155	129	333	334	333
财务费用	-72	-110	-10	-16	-22
投资损失	-21	-50	-30	-30	-30
营运资金变动	-176	312	865	-52	-52
其他经营现金流	312	-52	93	93	93
经营性现金净流量	1078	1648	2270	1491	1684
资本支出	172	177	0	0	0
长期投资	-531	-1606	0	0	0
其他投资现金流	-22	58	23	23	23
投资性现金净流量	-724	-1726	23	23	23
短期借款	-30	-3	-17	0	0
长期借款	5	-1	-2	-2	-2
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	86	-88	0	0	0
其他筹资现金流	-149	-137	-79	-84	-95
筹资性现金净流量	-87	-228	-99	-86	-97
现金流量净额	307	-284	2194	1428	1610

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5962	6452	7228	8081	8891
营业成本	2222	2514	2809	3198	3560
税金及附加	17	18	21	24	26
销售费用	1470	1007	1662	1778	1867
管理费用	917	1269	1156	1253	1334
研发费用	330	333	361	444	489
财务费用	-72	-110	-10	-16	-22
资产减值损失	-91	-114	-120	-134	-147
信用减值损失	1	232	89	100	110
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	21	50	30	30	30
公允价值变动损益	-24	-31	0	0	0
资产处置收益	0	0	2	2	2
其他收益	66	81	64	64	64
营业利润	1052	1641	1292	1463	1696
营业外收入	1	0	4	4	4
营业外支出	1	8	4	4	4
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	1051	1633	1292	1462	1695
所得税	171	214	193	218	253
净利润	880	1419	1099	1244	1442
少数股东损益	-7	-8	-12	-13	-15
归属母公司股东净利润	887	1428	1110	1257	1457
EBITDA	1135	1652	1615	1780	2007
NOPLAT	771	1080	1089	1229	1422
EPS (元)	0.45	0.73	0.57	0.64	0.74

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	24.1%	8.2%	12.0%	11.8%	10.0%
营业利润增长率	69.0%	56.0%	-21.3%	13.2%	15.9%
EBIT 增长率	80.5%	55.6%	-15.8%	12.8%	15.7%
EBITDA 增长率	61.6%	45.6%	-2.2%	10.2%	12.8%
归母净利润增长率	63.7%	60.9%	-22.2%	13.2%	15.9%
经营现金流增长率	3.2%	52.8%	37.7%	-34.3%	12.9%
盈利能力					
毛利率	62.7%	61.0%	61.1%	60.4%	60.0%
净利率	14.8%	22.0%	15.2%	15.4%	16.2%
营业利润率	17.6%	25.4%	17.9%	18.1%	19.1%
ROE	15.4%	20.4%	13.8%	13.7%	13.8%
ROA	13.0%	17.6%	12.0%	11.9%	12.1%
ROIC	23.3%	31.2%	22.7%	33.4%	40.9%
估值倍数					
P/E	25	16	20	18	15
P/S	4	3	3	3	3
P/B	4	3	3	2	2
股息率	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01
EV/EBIT	15.4	13.5	14.1	11.6	9.1
EV/EBITDA	13.3	12.4	11.2	9.4	7.6
EV/NOPLAT	19.5	19.0	16.6	13.7	10.7

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

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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研究人员的个人观点。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。