

神州泰岳 (300002.SZ)

海外新游推广及国内新游上线或驱动后续成长

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

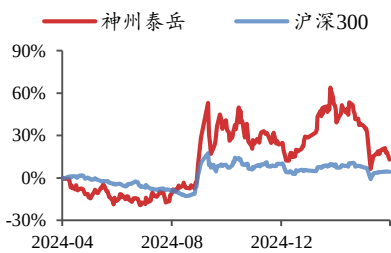
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2025/4/28
当前股价(元)	10.95
一年最高最低(元)	16.08/7.73
总市值(亿元)	214.90
流通市值(亿元)	199.06
总股本(亿股)	19.63
流通股本(亿股)	18.18
近 3 个月换手率(%)	298.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《业绩延续高增长，新游戏海外已开启商业化——公司信息更新报告》-2025.1.23
- 《Q3 业绩延续高增长，关注新游戏上线表现——公司信息更新报告》-2024.10.29
- 《净利率提升驱动业绩大增，关注后续新游戏上线——公司信息更新报告》-2024.8.27

● 2024 年业绩大幅增长，看好新游戏上线继续驱动增长，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营业收入 64.52 亿元（同比+8.22%），归母净利润 14.28 亿元（同比+60.92%），扣非归母净利润 11.47 亿元（同比+38.29%）。2025Q1，公司实现营业收入 13.23 亿元（同比-11.07%，环比-31.74%）。归母净利润 2.39 亿元（同比-19.09%，环比-28.53%）。扣非归母净利润 2.26 亿元（同比-21.10%，环比-27.96%）。2025Q1 业绩同比下滑，或由于公司核心游戏产品进入成熟期以及投放策略调整的影响，同时新游戏贡献尚处于早期阶段。基于公司业务预期，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.60/15.03/16.62（2025-2026 年前值为 14.14/16.29）亿元，对应 EPS 分别为 0.69/0.77/0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8/14.3/12.9 倍，我们看好新游戏及 AI 相关业务继续驱动增长，维持“买入”评级。

● 新游戏或加大推广投入，后续国内上线有望进一步打开增量空间

公司于 2024 年末前后，在海外先后发行了《Stellar Sanctuary》《Next Agers》两款新游戏，两款游戏均融合了模拟经营等多种玩法，有望拓展 SLG 用户边界，目前两款新游戏处在海外商业化测试和调优阶段，随测试调优完成后有望加大推广力度，后续为公司带来可观流水增量。此外，两款新游戏均已获得国内游戏版号，后续将择机在国内上线 APP 及小程序版本，进一步打开增长空间。

● 创新引擎初见成效，AI 不断融入到产品与服务中，成为重要发展引擎

2024 年公司软件与信息技术服务业务实现营收 17.90 亿元（同比+22.21%），其中 AI/ICT 运营管理业务营收 14.78 亿元（同比+20.53%），物联网/通讯业务营收 1.33 亿元（同比+62.30%），创新服务业务营收 1.50 亿元（同比+27.05%）。2024 年公司云增值服务覆盖客户超 300 家，同时公司借助亚马逊云科技的全球基础设施及生成式 AI 产品优势，融合自身的技术资源，打造了一系列行业解决方案，涵盖文生文、文生图、图文搜索、智能知识库以及定制工具开发和集成等解决方案。泰岳智呼平台商业化持续推进，AI 技术不断融入到公司的产品和服务中。

● 风险提示：新游戏流水不及预期，智能催收与智能电销业务收入不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,962	6,452	7,299	8,105	8,933
YOY(%)	24.1	8.2	13.1	11.1	10.2
归母净利润(百万元)	887	1,428	1,360	1,503	1,662
YOY(%)	63.8	60.9	-4.7	10.5	10.6
毛利率(%)	62.7	61.0	62.3	62.4	63.0
净利率(%)	14.9	22.1	18.6	18.5	18.6
ROE(%)	15.2	20.2	16.3	15.4	14.7
EPS(摊薄/元)	0.45	0.73	0.69	0.77	0.85
P/E(倍)	24.2	15.1	15.8	14.3	12.9
P/B(倍)	3.7	3.1	2.6	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3803	5085	6687	8123	9975	营业收入	5962	6452	7299	8105	8933
现金	2127	1830	3269	4624	6285	营业成本	2222	2514	2753	3045	3309
应收票据及应收账款	824	899	1024	1096	1254	营业税金及附加	17	18	23	24	26
其他应收款	14	19	18	23	22	营业费用	1470	1007	1898	1702	1965
预付账款	8	9	11	11	13	管理费用	917	1269	1387	1459	1608
存货	166	153	196	189	229	研发费用	330	333	380	421	456
其他流动资产	664	2177	2169	2180	2172	财务费用	-72	-110	-63	-126	-193
非流动资产	3000	3047	2975	2910	2859	资产减值损失	-91	-114	0	0	0
长期投资	7	5	9	35	96	其他收益	66	81	66	64	69
固定资产	341	388	418	435	446	公允价值变动收益	-24	-31	-17	-20	-23
无形资产	250	200	97	-11	-134	投资净收益	21	50	9	25	26
其他非流动资产	2401	2454	2451	2451	2451	资产处置收益	-0	0	2	2	1
资产总计	6803	8132	9662	11033	12834	营业利润	1052	1641	1566	1739	1932
流动负债	991	1097	1264	1179	1360	营业外收入	1	0	3	3	2
短期借款	20	17	17	17	17	营业外支出	1	8	4	4	4
应付票据及应付账款	386	393	522	475	604	利润总额	1051	1633	1565	1739	1929
其他流动负债	586	687	725	687	739	所得税	171	214	203	226	251
非流动负债	25	22	22	22	22	净利润	880	1419	1362	1513	1679
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-7	-8	2	10	17
其他非流动负债	25	22	22	22	22	归属母公司净利润	887	1428	1360	1503	1662
负债合计	1016	1119	1286	1201	1383	EBITDA	1133	1694	1582	1715	1864
少数股东权益	22	2	4	14	31	EPS(元)	0.45	0.73	0.69	0.77	0.85
股本	1961	1963	1963	1963	1963	主要财务比率					
资本公积	670	581	581	581	581		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3214	4514	5750	7137	8686	成长能力					
归属母公司股东权益	5764	7011	8371	9818	11421	营业收入(%)	24.1	8.2	13.1	11.1	10.2
负债和股东权益	6803	8132	9662	11033	12834	营业利润(%)	69.0	56.0	-4.6	11.1	11.1
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	63.8	60.9	-4.7	10.5	10.6
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	1078	1648	1417	1306	1568	毛利率(%)	62.7	61.0	62.3	62.4	63.0
净利润	880	1419	1362	1513	1679	净利率(%)	14.9	22.1	18.6	18.5	18.6
折旧摊销	144	114	91	93	96	ROE(%)	15.2	20.2	16.3	15.4	14.7
财务费用	-72	-110	-63	-126	-193	ROIC(%)	14.2	19.5	15.4	14.3	13.4
投资损失	-21	-50	-9	-25	-26	偿债能力					
营运资金变动	-176	312	605	-78	86	资产负债率(%)	14.9	13.8	13.3	10.9	10.8
其他经营现金流	323	-38	-569	-70	-74	净负债比率(%)	-35.9	-25.5	-38.8	-46.8	-54.7
投资活动现金流	-724	-1726	-25	-21	-42	流动比率	3.8	4.6	5.3	6.9	7.3
资本支出	169	164	15	1	-15	速动比率	3.6	3.2	4.0	5.5	6.1
长期投资	-523	-1605	-4	-27	-61	营运能力					
其他投资现金流	-32	43	-6	7	4	总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
筹资活动现金流	-87	-228	47	70	135	应收账款周转率	8.4	7.6	7.8	7.8	7.8
短期借款	-30	-3	0	0	0	应付账款周转率	5.7	6.5	6.0	6.1	6.1
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.73	0.69	0.77	0.85
资本公积增加	86	-88	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.84	0.72	0.67	0.80
其他筹资现金流	-143	-138	47	70	135	每股净资产(最新摊薄)	2.94	3.57	4.27	5.00	5.82
现金净增加额	307	-284	1439	1355	1661	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	24.2	15.1	15.8	14.3	12.9
						P/B	3.7	3.1	2.6	2.2	1.9
						EV/EBITDA	16.6	11.2	11.1	9.4	7.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn