

神州泰岳 (300002.SZ)

看好新游周期驱动公司逐步迎来业绩拐点

2025年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

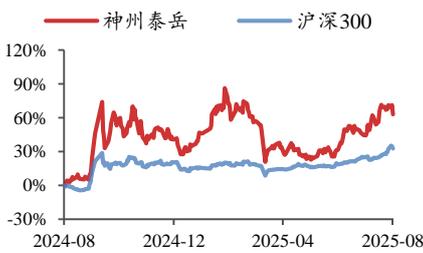
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2025/8/27
当前股价(元)	13.80
一年最高最低(元)	16.08/8.20
总市值(亿元)	271.47
流通市值(亿元)	251.51
总股本(亿股)	19.67
流通股本(亿股)	18.23
近3个月换手率(%)	323.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《海外新游推广及国内新游上线或驱动后续成长—公司信息更新报告》-2025.4.29
- 《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

● 看好新游周期及 AI 业务驱动公司成长，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 26.85 亿元（同比-12.05%），归母净利润 5.09 亿元（同比-19.26%），扣非归母净利润 4.88 亿元（同比-21.02%）。业绩同比下滑或由于核心游戏产品进入成熟期以及投放策略调整，同时新游戏贡献尚处于早期阶段。单 Q2 看，公司实现营收 13.61 亿元（同比-12.99%），归母净利润 2.71 亿元（同比-19.40%），扣非归母净利润 2.62 亿元（同比-20.95%）。2025H1 毛利率同降 2.5pct 至 59.8%，主要系高毛利的游戏业务收入占比下降；净利率同降 1.6pct 至 18.8%。基于新游商业化节奏预期，我们下调 2025 年并上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 11.54/17.24/24.62 亿元（前值 13.60/15.03/16.62）亿元，当前股价对应 PE 分别为 23.5/15.7/11.0 倍，我们看好新游周期开启及 AI 业务驱动成长，维持“买入”评级。

● 内容更新支撑老游收入，新游大推渐近、储备游戏丰富，或开启新一轮成长

2025H1 游戏业务收入 20.28 亿元（同比-16%），毛利率为 73.5%（同比+0.6pct），净利润 6.68 亿元（同比-19%），我们认为两款核心游戏分别上线超 6/8 年情况下仍实现当前业绩足见公司 SLG 实力。公司持续丰富上线游戏内容，据 AppMagic，《Age of Origins》在 7 月中国出海手游排行榜排名仍在提升，内容更新有望使老游戏收入趋于平稳。两款“SLG+模拟经营”新游《Stellar Sanctuary》《Next Agers》步入商业化测试后期，预计 2025H2 启动海外大推，已获得国内版号，国内发行逐步推进；在研游戏含《FS-Project》等多款；新品周期开启或启动新一轮成长。

● 拥抱 AI，积极推进技术产品化落地，软件与信息技术业务或持续向好

2025H1 AI/ICT 运营管理业务营收 5.34 亿元（同比-1.7%），物联网/通讯业务营收 0.55 亿元（同比+175.9%），创新服务业务营收 0.54 亿元（同比+18.5%）。公司已推出“泰岳灯塔”AI 大模型应用能力体系，其中语音数字员工 avavox 融合通用大模型的行业知识与逻辑推理能力，以及公司多年积累的 200+行业模板，可应用于医疗随访、电商唤醒等多行业场景，产品采用订阅制收费，边际部署成本低，且设计兼顾海外市场需求。AI 产品商业化不断推进，或驱动软件与信息技术业务板块持续向好。

● 风险提示：新游戏流水不及预期，AI 产品推广不及预期等。

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	6,280	8,442	9,143
YOY(%)	24.1	8.2	-2.7	34.4	8.3
归母净利润(百万元)	887	1,428	1,154	1,724	2,462
YOY(%)	63.8	60.9	-19.1	49.3	42.8
毛利率(%)	62.7	61.0	58.7	61.2	61.5
净利率(%)	14.9	22.1	18.4	20.4	26.9
ROE(%)	15.2	20.2	14.1	17.5	20.1
EPS(摊薄/元)	0.45	0.73	0.59	0.88	1.25
P/E(倍)	30.6	19.0	23.5	15.7	11.0
P/B(倍)	4.7	3.9	3.3	2.8	2.2

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3803	5085	6351	8002	10504
现金	2127	1830	3109	4650	7096
应收票据及应收账款	824	899	895	940	1027
其他应收款	14	19	13	29	17
预付账款	8	9	8	15	10
存货	166	153	162	183	188
其他流动资产	664	2177	2164	2186	2167
非流动资产	3000	3047	2980	3051	3002
长期投资	7	5	5	5	5
固定资产	341	388	347	454	455
无形资产	250	200	178	141	91
其他非流动资产	2401	2454	2451	2451	2451
资产总计	6803	8132	9332	11053	13506
流动负债	991	1097	1139	1194	1243
短期借款	20	17	17	17	17
应付票据及应付账款	386	393	406	468	497
其他流动负债	586	687	716	709	729
非流动负债	25	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	22	22	22	22
负债合计	1016	1119	1161	1216	1266
少数股东权益	22	2	1	-0	-1
股本	1961	1963	1967	1967	1967
资本公积	670	581	581	581	581
留存收益	3214	4514	5561	7140	9411
归属母公司股东权益	5764	7011	8170	9837	12241
负债和股东权益	6803	8132	9332	11053	13506

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1078	1648	1196	1630	2378
净利润	880	1419	1153	1723	2461
折旧摊销	144	114	103	121	141
财务费用	-72	-110	-82	-125	-184
投资损失	-21	-50	-28	-33	-34
营运资金变动	-176	312	71	-54	-6
其他经营现金流	323	-38	-22	-2	-1
投资活动现金流	-724	-1726	13	-156	-58
资本支出	169	164	36	191	93
长期投资	-523	-1605	0	0	0
其他投资现金流	-32	43	49	35	35
筹资活动现金流	-87	-228	71	68	126
短期借款	-30	-3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	5	0	0
资本公积增加	86	-88	0	0	0
其他筹资现金流	-143	-138	66	68	126
现金净增加额	307	-284	1279	1541	2446

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5962	6452	6280	8442	9143
营业成本	2222	2514	2595	3277	3522
营业税金及附加	17	18	17	23	25
营业费用	1470	1007	973	1671	1280
管理费用	917	1269	1225	1266	1280
研发费用	330	333	314	397	411
财务费用	-72	-110	-82	-125	-184
资产减值损失	-91	-114	-20	-20	-20
其他收益	66	81	66	64	69
公允价值变动收益	-24	-31	20	0	0
投资净收益	21	50	28	33	34
资产处置收益	-0	0	2	2	1
营业利润	1052	1641	1373	2052	2932
营业外收入	1	0	3	3	2
营业外支出	1	8	4	4	4
利润总额	1051	1633	1373	2051	2930
所得税	171	214	220	328	469
净利润	880	1419	1153	1723	2461
少数股东损益	-7	-8	-1	-1	-1
归属母公司净利润	887	1428	1154	1724	2462
EBITDA	1133	1694	1404	2057	2897
EPS(元)	0.45	0.73	0.59	0.88	1.25

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	24.1	8.2	-2.7	34.4	8.3
营业利润(%)	69.0	56.0	-16.3	49.4	42.9
归属于母公司净利润(%)	63.8	60.9	-19.1	49.3	42.8
获利能力					
毛利率(%)	62.7	61.0	58.7	61.2	61.5
净利率(%)	14.9	22.1	18.4	20.4	26.9
ROE(%)	15.2	20.2	14.1	17.5	20.1
ROIC(%)	14.2	19.5	13.3	16.5	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	14.9	13.8	12.4	11.0	9.4
净负债比率(%)	-35.9	-25.5	-37.8	-47.1	-57.8
流动比率	3.8	4.6	5.6	6.7	8.4
速动比率	3.6	3.2	4.2	5.3	7.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.7	0.8	0.7
应收账款周转率	8.4	7.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.7	6.5	13.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.73	0.59	0.88	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.84	0.61	0.83	1.21
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.56	4.15	5.00	6.22
估值比率					
P/E	30.6	19.0	23.5	15.7	11.0
P/B	4.7	3.9	3.3	2.8	2.2
EV/EBITDA	21.6	14.5	16.6	10.6	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。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