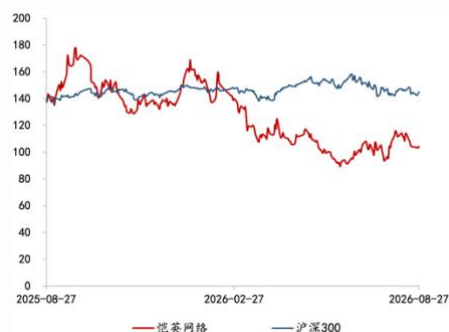


传媒互联网

2026H1 业绩高增，新游储备及 AI 布局持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 21.36/18.79
 总市值/流通(亿元) 355.7/312.9
 12 个月内最高/最低价 30.40/13.95 (元)

■ 相关研究报告

《游戏盒子驱动营收增长，新游储备及 AI 布局逐步落地》—2026-04-29
 《传奇盒子驱动业绩高增，新游储备及 AI 布局稳步推进》—2025-10-30
 《2025H1 游戏盒子及境外业务高增，新一轮回购提升投资价值》—2025-08-31
 《25Q1 业绩高增，关注后续新游及 AI 应用上线表现》—2025-04-27
 《回购注销增强股东回报，长期投资价值进一步凸显》—2025-01-11
 《24Q3 业绩增长强劲，关注储备新游上线表现》—2024-10-29

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com
 执业资格证书编码: S1190523060001

■ 证券分析师：李林丹

E-MAIL: lilh@tpyzq.com
 执业资格证书编码: S1190526020001

事件：

公司 2026H1 实现营收 47.97 亿元，同比增长 86.1%；归母净利润 14.28 亿元，同比增长 50.3%；归母扣非净利润 11.67 亿元，同比增长 24.3%。其中，2026Q2 实现营收 25.75 亿元，同比增长 110%；归母净利润 6.48 亿元，同比增长 50%；归母扣非净利润 6.21 亿元，同比增长 47%。

➤ 2026H1 移动游戏及用户平台业务共同驱动营收及净利润高增

2026H1 公司营收及归母净利润同比高增，主要系：1) 移动游戏业务：《原始传奇》、《天使之战》等复古情怀老游戏长线稳健运营，以及《烈焰觉醒》、《三国：天下归心》等创新精品游戏上线贡献增量，共同驱动移动游戏营收达 41.64 亿元，同比增长 96.8%。2) 用户平台业务：游戏盒子围绕传奇 IP 构建多元化生态服务体系，实现商业与用户价值双提升，驱动用户平台营收达 6.1 亿元，同比增长 44.2%。

➤ 储备游戏有序扩充，多元 AI 布局加速落地

储备游戏方面，经典 IP 改编游戏《斗罗大陆：诛邪传说》已开启预约。此外，2026 年 1-7 月共 7 款储备游戏获批版号，包括《新射雕之华山论剑》、《七日防线》、《原始传奇 2》等。AI 方面，公司进行了多元化布局，包括：自研全球首个游戏行业专业级 AI 开发平台 SOON、Agent Cloud City 智能体底座，将 AI 能力嵌入公司游戏研发及业务流程；旗下恺硕科技打造治愈系 AI 潮玩品牌《暖星谷梦游记》，实现“硬件销售+虚拟内购+IP 授权”三重变现；成立 AI 内容公司时光川行，专注 AI 微短剧与 AI 漫剧的一体化制作，以自研垂类视频生成模型为核心技术底座，构建从 IP、剧本到多镜头视频内容的工业化生产体系。此外，聚焦 AI、XR、精品游戏研发领域，战略投资全球首款 3D AI 智能陪伴应用开发商自然选择、VR 硬件厂商乐相科技等，通过资源协同、业务联动反哺公司主业发展。

➤ 股份回购提升长期投资价值，管理层持续增持彰显信心

回购方面，2026H1 公司完成约 650 万股股份回购，回购金额约 1.5 亿元。增持方面，2026 年 3 月，公司实控人金锋及全体高管共计增持公司股份约 920 万股，增持金额约 1.70 亿元；2026 年 6 月，公司实控人金锋及全体高管完成 2026 年第一次现金分红增持承诺，共计增持公司股份约 309 万股，增持金额约 4481 万元。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司老游戏长线稳健运营及新游游戏贡献增量，共同驱动移动游戏营收增长；游戏盒子持续优化，亦贡献营收及业绩增量。未来，丰富的游戏储备有望贡献增量，多元 AI 布局有望赋能业务发展。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 92.3/99.4/107 亿元，对应增速 73.3%/7.76%/8.08%，归母净利润分别为 26.5/29.7/33.1 亿元，对应增速 39.3%/11.9%/11.5%。维持公司“买入”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

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5325	9227	9943	10746
营业收入增长率(%)	4.04%	73.28%	7.76%	8.08%
归母净利（百万元）	1904	2652	2966	3307
净利润增长率(%)	16.90%	39.29%	11.87%	11.49%
摊薄每股收益（元）	0.89	1.24	1.39	1.55
市盈率（PE）	19	13	12	11

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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3269	4236	6401	8921	11651
应收票据及账款	1179	1214	2351	2533	2738
预付账款	418	431	680	733	792
其他应收款	25	15	76	82	89
存货	25	45	69	72	77
其他流动资产	175	300	375	394	416
流动资产总计	5091	6241	9952	12735	15762
长期股权投资	506	1234	1288	1342	1396
固定资产	116	96	78	58	37
在建工程	2	34	28	23	17
无形资产	323	641	515	389	263
长期待摊费用	212	243	121	0	0
其他非流动资产	1777	4585	4585	4585	4585
非流动资产合计	2936	6833	6615	6396	6298
资产总计	8026	13073	16566	19131	22060
短期借款	0	109	0	0	0
应付票据及账款	450	1135	1551	1623	1733
其他流动负债	931	1257	2328	2450	2622
流动负债合计	1382	2501	3878	4073	4355
长期借款	72	48	33	18	8
其他非流动负债	26	624	624	624	624
非流动负债合计	98	672	657	642	632
负债合计	1480	3173	4535	4716	4986
股本	1515	1499	1499	1499	1499
资本公积	532	342	342	342	342
留存收益	4501	8061	10125	12435	15009
归属母公司权益	6548	9902	11966	14276	16851
少数股东权益	-1	-2	65	140	223
股东权益合计	6547	9900	12031	14416	17074
负债和股东权益合计	8026	13073	16566	19131	22060
现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1628	1902	2541	2918	3269
折旧与摊销	129	149	272	273	152
财务费用	-55	-40	-14	-26	-35
投资损失	-3	-75	-75	-75	-75
营运资金变动	-27	252	-60	-68	-15
其他经营现金流	83	75	182	126	126
经营性现金净流量	1754	2263	2846	3148	3422
资本支出	257	-466	0	0	0
长期投资	-668	-1161	0	0	0
其他投资现金流	14	-586	16	18	16
投资性现金净流量	-910	-1282	16	18	16
短期借款	0	109	-109	0	0
长期借款	69	-24	-16	-14	-11
普通股增加	0	-16	0	0	0
资本公积增加	22	-189	0	0	0
其他筹资现金流	-491	-188	-573	-631	-697
筹资性现金净流量	-400	-308	-698	-646	-708
现金流量净额	447	666	2165	2520	2730

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5118	5325	9227	9943	10746
营业成本	958	1020	2110	2209	2358
税金及附加	18	22	35	35	35
销售费用	1735	1676	3599	3828	4030
管理费用	202	186	212	219	236
研发费用	598	595	600	607	623
财务费用	-55	-40	-14	-26	-35
资产减值损失	-3	-5	-27	-29	-31
信用减值损失	-8	-4	-33	-35	-38
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	3	75	75	75	75
公允价值变动损益	-26	-22	0	0	0
资产处置收益	1	2	1	1	1
其他收益	47	69	52	52	52
营业利润	1675	1981	2755	3136	3558
营业外收入	2	10	188	6	6
营业外支出	4	10	133	7	7
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	1673	1981	2809	3135	3557
所得税	46	79	91	94	166
净利润	1628	1902	2719	3041	3391
少数股东损益	-1	-1	67	75	84
归属母公司股东净利润	1628	1904	2652	2966	3307
EBITDA	1747	2090	3067	3383	3674
NOPLAT	1546	1805	2651	3016	3357
EPS(元)	0.76	0.89	1.24	1.39	1.55
预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营收增长率	19.2%	4.0%	73.3%	7.8%	8.1%
营业利润增长率	-1.3%	18.3%	39.1%	13.9%	13.4%
EBIT 增长率	-1.3%	19.9%	44.0%	11.3%	13.2%
EBITDA 增长率	-0.5%	19.6%	46.8%	10.3%	8.6%
归母净利润增长率	11.4%	16.9%	39.3%	11.9%	11.5%
经营现金流增长率	2.8%	29.0%	25.8%	10.6%	8.7%
盈利能力					
毛利率	81.3%	80.8%	77.1%	77.8%	78.1%
净利率	31.8%	35.7%	29.5%	30.6%	31.6%
营业利润率	32.7%	37.2%	29.9%	31.5%	33.1%
ROE	24.9%	19.2%	22.2%	20.8%	19.6%
ROA	20.3%	14.6%	16.0%	15.5%	15.0%
ROIC	58.7%	57.6%	89.9%	94.8%	108.2%
估值倍数					
P/E	22	19	13	12	11
P/S	7	7	4	4	3
P/B	5	4	3	2	2
股息率	0.01	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	15.99	20.5	9.6	7.8	6.2
EV/EBITDA	14.82	19.0	8.7	7.2	5.9
EV/NOPLAT	16.74	22.0	10.1	8.1	6.5

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。

太平洋证券股份有限公司

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。