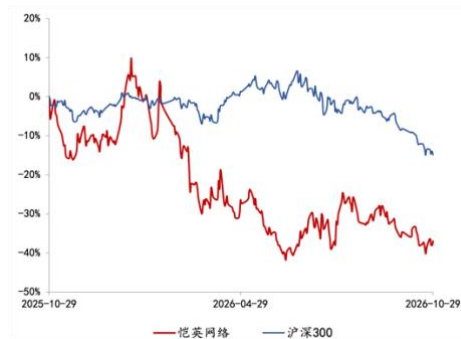


传媒互联网

2026Q3 业绩同增，关注参股 Wemade 落地进展

■ 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) 329/290
12 个月内最高/最低价 27.99/13.95 (元)

■ 相关研究报告

《2026H1 业绩高增，新游储备及 AI 布局持续推进》——2026-08-27

《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

■ 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：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190526020001

事件：

公司 2026 年前三季度实现营收 72.58 亿元，同比增长 78.1%；归母净利润 20.69 亿元，同比增长 30.7%；归母扣非净利润 17.91 亿元，同比增长 17.8%。其中，2026Q3 实现营收 24.61 亿元，同比增长 64.4%；归母净利润 6.41 亿元，同比增长 1.22%；归母扣非净利润 6.24 亿元，同比增长 7.27%。此外，2026 年前三季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 2.12 亿元，现金分红比例为 10.3%。

➤ 2026 年前三季度营收及归母净利润高增

2026 年前三季度公司营收及归母净利润同比高增，主要系：1) 移动游戏业务：《烈焰觉醒》、《仙剑奇侠传：新的开始》、《热血江湖：归来》等游戏良好的市场表现，驱动移动游戏营收及利润增长。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，实现平台商业与用户价值双提升，驱动用户平台营收增长。归母净利润增速低于营收增速，主要系对外分成费增加使营业成本同比增长 145%，市场推广费增加使销售费用同比增长 123%。

➤ 拟参股 Wemade 巩固传奇 IP 基本盘，储备游戏有序扩充

公司拟出资 20.3 亿元，间接参股韩国公司 Wemade。若交易完成，公司将间接持有 Wemade 40.25%控股权中对应的 49%的权益。通过参股传奇 IP 原始权利方 Wemade，公司有望持续深化传奇 IP 商业化、新游戏产品发行及中国市场运营等业务，巩固传奇 IP 基本盘。此外，公司储备游戏有序扩充。其中，经典 IP 改编游戏《斗罗大陆：诛邪传说》定档 11 月 19 日开启全平台公测。此外，2026 年 1-9 月公司共 10 款储备游戏获批版号，包括《新射雕之华山论剑》、《原始传奇 2》、《龙之谷：觉醒》等。

➤ 推出 AI 轻游戏生成交互平台，投资梦象智能推动 AI 布局持续深化

公司旗下极逸人工智能完成大模型、开发工具、游戏平台的全链路打通。其中，极逸 SOON 大模型已正式通过国家生成式人工智能服务备案，并实现了全球首创的视频生成游戏的全新能力；全球首个 AI 轻游戏生成交互平台 SoonPlay 上线，打通刷视频、玩游戏、做游戏三大场景，开始探索内容与游戏相互生成的新形态。此外，公司多元化 AI 布局持续深化。在布局 AI 潮玩品牌《暖星谷梦游记》、AI 内容公司时光川行、AI 智能陪伴应用开发商自然选择等基础上，10 月公司完成对能源物理 AI 公司梦象智能的战略投资，实现 AI 布局从数字内容向能源等实体产业的延伸。

► 盈利预测、估值与评级

公司老游戏长线稳健运营及新游戏贡献增量，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，若参股 Wemade 落地或将巩固公司传奇 IP 业务基本盘，丰富的游戏储备有望贡献增量，多元 AI 布局有望赋能并拓展业务发展。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 93.9/99.7/106 亿元，对应增速 76.3%/6.18%/6.20%，归母净利润分别为 26.6/29.7/33.4 亿元，对应增速 39.9%/11.6%/12.4%。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	9387	9967	10585
营业收入增长率(%)	4.04%	76.28%	6.18%	6.20%
归母净利（百万元）	1904	2663	2972	3339
净利润增长率(%)	16.90%	39.92%	11.58%	12.35%
摊薄每股收益（元）	0.89	1.25	1.39	1.56
市盈率（PE）	17	12	11	10

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	6470	9016	11803
应收票据及账款	1179	1214	2391	2539	2697
预付账款	418	431	692	735	780
其他应收款	25	15	77	82	87
存货	25	45	71	74	78
其他流动资产	175	300	380	395	411
流动资产总计	5091	6241	10081	12841	15856
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	16696	19237	22154
短期借款	0	109	0	0	0
应付票据及账款	450	1135	1602	1664	1762
其他流动负债	931	1257	2397	2501	2647
流动负债合计	1382	2501	3998	4165	4409
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	4655	4807	5041
股本	1515	1499	1499	1499	1499
资本公积	532	342	342	342	342
留存收益	4501	8061	10134	12448	15048
归属母公司权益	6548	9902	11976	14290	16889
少数股东权益	-1	-2	65	140	225
股东权益合计	6547	9900	12041	14430	17113
负债和股东权益合计	8026	13073	16696	19237	22154
现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1628	1902	2554	2923	3302
折旧与摊销	129	149	272	273	152
财务费用	-55	-40	-14	-26	-36
投资损失	-3	-75	-75	-75	-75
营运资金变动	-27	252	0	-47	15
其他经营现金流	83	75	182	126	126
经营性现金净流量	1754	2263	2918	3175	3484
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	-576	-632	-704
筹资性现金净流量	-400	-308	-700	-647	-714
现金流量净额	447	666	2234	2547	2786

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	9387	9967	10585
营业成本	958	1020	2179	2265	2398
税金及附加	18	22	36	35	34
销售费用	1735	1676	3661	3787	3811
管理费用	202	186	216	219	222
研发费用	598	595	610	608	625
财务费用	-55	-40	-14	-26	-36
资产减值损失	-3	-5	-27	-29	-31
信用减值损失	-8	-4	-33	-35	-37
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	2767	3142	3592
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	2822	3141	3591
所得税	46	79	91	94	168
净利润	1628	1902	2731	3047	3423
少数股东损益	-1	-1	67	75	84
归属母公司股东净利润	1628	1904	2663	2972	3339
EBITDA	1747	2090	3079	3388	3707
NOPLAT	1546	1805	2663	3022	3389
EPS(元)	0.76	0.89	1.25	1.39	1.56
预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营收增长率	19.2%	4.0%	76.3%	6.2%	6.2%
营业利润增长率	-1.3%	18.3%	39.7%	13.6%	14.3%
EBIT 增长率	-1.3%	19.9%	44.7%	11.0%	14.1%
EBITDA 增长率	-0.5%	19.6%	47.4%	10.0%	9.4%
归母净利润增长率	11.4%	16.9%	39.9%	11.6%	12.3%
经营现金流增长率	2.8%	29.0%	28.9%	8.8%	9.7%
盈利能力					
毛利率	81.3%	80.8%	76.8%	77.3%	77.3%
净利率	31.8%	35.7%	29.1%	30.6%	32.3%
营业利润率	32.7%	37.2%	29.5%	31.5%	33.9%
ROE	24.9%	19.2%	22.2%	20.8%	19.8%
ROA	20.3%	14.6%	16.0%	15.4%	15.1%
ROIC	58.7%	57.6%	90.3%	96.3%	112.1%
估值倍数					
P/E	20	17	12	11	10
P/S	6	6	4	3	3
P/B	5	3	3	2	2
股息率	0.01	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	15.99	20.5	8.6	7.0	5.4
EV/EBITDA	14.82	19.0	7.8	6.4	5.1
EV/NOPLAT	16.74	22.0	9.1	7.2	5.6

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。