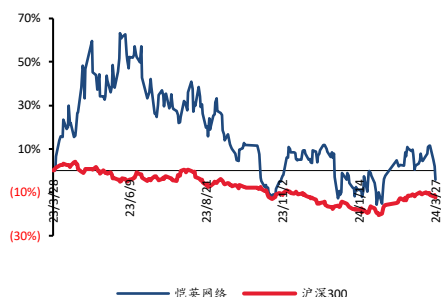


传媒互联网

分红节奏逐渐稳定，长期投资价值突显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 21.53/19.07
总市值/流通(亿元) 240.87/240.87

相关研究报告

《Q3业绩稳健增长，关注Q4新游上线新周期》-- 2023-10-29

《优势品类贡献稳定业绩增长，创新品类开启第二成长曲线》-- 2023-08-29

证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060001

事件：

3月28日公司发布公告实际控制人、董事长金锋提议：1) 2023年度向全体股东每10股派发现金红利不低于1元；2) 在满足公司实际资金需求的情况下开展24年内分红，总金额不高于2.2亿元。

➢ 分红节奏逐渐稳定

23年8月公司曾实施23年半年度权益分派，以每10股派发现金红利1元，总派息金额约2.13亿元，是时隔5年来的首次现金分红派息。自23年8月起到此现金分红提议，公司有望实现每半年进行一次现金分红，分红节奏逐渐稳定，提升公司长期投资价值。

➢ 管理层持续增持股份，彰显经营信心

3月27日公司第一大股东、董事长金锋完成股份增持，累计增持公司股份约970万股，增持金额共计约1.1亿元。自23年底起，公司管理层多次增持股份：1) 11月董事长金锋受让金海波持有的绍兴安崧11%合伙份额，通过控制绍兴安崧持有公司5.23%股份；2) 12月董事长金锋再次增持约203万股股份，累计金额约2000万元；3) 12月公司管理层完成82万股股份增持。多次股份增持体现管理层对公司未来发展前景的信心。

➢ 23年业绩预增26.8-65.8%，后续新游储备丰富

1月17日公司发布23年度业绩预告，预计23年全年归母净利润13-17亿元，同比增长26.81-65.83%。主要系：1) 老游戏持续运营，表现平稳。公司传奇奇迹类游戏《原始传奇》、《天使之战》等持续为公司贡献稳定流水；2) 新游戏陆续上线，表现亮眼。自23年下半年至今，公司《仙剑奇侠传：新的开始》小程序版及《怪物联萌》小游戏上线后常驻畅销榜前列；腾讯独代游戏《石器时代：觉醒》在游戏畅销榜最高排名第21。多款新上线游戏表现亮眼，有望释放流水、贡献新增量。此外，后续产品储备丰富：《盗墓笔记》、《斗罗大陆·诛邪传说》、《临仙》等新游戏有望在24年上线。

➢ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年营业收入分别为48.5/60.0/72.1亿元，对应增速30.3%/23.7%/20.1%，归母净利润分别为15.3/19.1/22.6亿元，对应增速49.1%/25.2%/18.2%。公司分红节奏逐渐稳定有望提升长期投资价值，管理层持续增持彰显信心。此外，公司传统优势品类游戏基础稳固，新游流水释放有望给公司营收带来新增长。维持公司“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3725.53	4853.63	6004.91	7213.09
营业收入增长率(%)	56.84%	30.28%	23.72%	20.12%
归母净利（百万元）	1025.17	1528.28	1913.93	2262.15
净利润增长率(%)	77.76%	49.08%	25.23%	18.19%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.71	0.89	1.05
市盈率（PE）	23.50	15.76	12.58	10.65

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

➤ 风险提示

行业增速下滑；游戏行业监管政策趋严；公司游戏产品流水不及预期的风险。

资产负债表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1177.9	2551.0	3592.7	5870.6	8475.6
应收票据及账款	922.9	1049.4	1510.5	1868.8	2244.8
预付账款	322.1	229.1	634.5	785.0	942.9
其他应收款	89.4	39.0	256.9	317.8	381.7
存货	16.2	10.5	14.0	14.4	14.7
其他流动资产	208.9	68.6	107.4	132.9	159.7
流动资产总计	2737.4	3947.6	6116.0	8989.5	12219.4
长期股权投资	352.2	397.8	394.4	391.0	387.6
固定资产	43.6	63.2	46.4	29.5	12.7
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	16.1	27.7	14.7	1.8	-11.1
长期待摊费用	171.4	241.1	120.6	0.0	0.0
其他非流动资产	1078.9	1099.1	1099.1	1099.1	1099.1
非流动资产合计	1662.2	1828.8	1675.1	1521.4	1488.2
资产总计	4399.6	5776.4	7791.1	10510.8	13707.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付票据及账款	266.7	312.2	424.1	436.9	445.6
其他流动负债	316.7	889.0	683.1	748.1	811.2
流动负债合计	583.5	1201.2	1107.2	1184.9	1256.8
长期借款	13.2	17.0	12.3	7.9	4.8
其他非流动负债	53.9	16.0	16.0	16.0	16.0
非流动负债合计	67.1	33.0	28.3	23.9	20.8
负债合计	650.6	1234.1	1135.6	1208.8	1277.6
股本	1515.2	1515.2	1515.2	1515.2	1515.2
资本公积	758.1	746.2	746.2	746.2	746.2
留存收益	1132.6	2210.6	3738.8	5652.8	7914.9
归属母公司权益	3405.9	4471.9	6000.2	7914.1	10176.3
少数股东权益	343.1	70.4	655.3	1387.9	2253.7
股东权益合计	3749.0	4542.3	6655.5	9302.0	12430.0
负债和股东权益合计	4399.6	5776.4	7791.1	10510.8	13707.6
现金流量表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	844.4	1361.3	2020.6	2553.7	3036.8
折旧与摊销	41.6	75.9	150.4	150.4	29.8
财务费用	-10.3	-34.2	-10.0	-16.1	-24.8
投资损失	-105.0	12.4	-45.5	-45.5	-45.5
营运资金变动	-334.3	31.6	-1220.5	-517.9	-553.0
其他经营现金流	64.3	36.0	96.7	96.7	96.7
经营性现金净流量	500.7	1483.0	991.5	2221.1	2539.9
资本支出	152.7	169.5	0.0	-0.0	0.0
长期投资	287.8	-57.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	46.6	673.8	44.9	45.1	43.5
投资性现金净流量	181.7	447.3	44.9	45.1	43.5
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	13.2	3.8	-4.7	-4.4	-3.1
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	27.1	-11.9	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-220.2	-571.9	10.0	16.1	24.8
筹资性现金净流量	-179.9	-580.1	5.4	11.7	21.7
现金流量净额	497.9	1369.7	1041.8	2277.9	2605.0

资料来源: iFind, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2375.3	3725.5	4853.6	6004.9	7213.1
营业成本	694.1	930.8	968.0	997.0	1017.0
税金及附加	11.9	17.5	19.4	22.8	31.7
销售费用	360.6	803.3	897.9	1183.0	1507.5
管理费用	165.4	163.9	203.9	252.2	295.7
研发费用	339.3	511.3	679.5	924.8	1190.2
财务费用	-10.3	-34.2	-10.0	-16.1	-24.8
资产减值损失	-19.9	-35.6	-45.7	-56.5	-67.9
信用减值损失	21.4	23.6	38.8	48.0	57.6
其他经营损益	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	105.0	-12.4	45.5	45.5	45.5
公允价值变动损益	-27.1	-2.4	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	0.4	-0.0	-1.0	-1.0	-1.0
其他收益	12.1	34.4	18.4	18.4	18.4
营业利润	906.2	1340.6	2151.0	2695.6	3248.4
营业外收入	37.8	530.3	206.8	206.8	206.8
营业外支出	7.8	486.7	174.0	174.0	174.0
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	936.2	1384.3	2183.8	2728.3	3281.2
所得税	91.7	23.0	70.5	81.9	153.2
净利润	844.4	1361.3	2113.2	2646.5	3128.0
少数股东损益	267.7	336.1	585.0	732.6	865.8
归属母公司股东净利润	576.7	1025.2	1528.3	1913.9	2262.2
EBITDA	967.5	1426.0	2324.1	2862.6	3286.2

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	53.9%	56.8%	30.3%	23.7%	20.1%
营业利润增长率	296.1%	47.9%	60.4%	25.3%	20.5%
EBIT 增长率	288.5%	45.8%	61.0%	24.8%	20.1%
EBITDA 增长率	249.4%	47.4%	63.0%	23.2%	14.8%
归母净利润增长率	224.1%	77.8%	49.1%	25.2%	18.2%
经营现金流增长率	394.0%	196.2%	-33.1%	124.0%	14.4%
盈利能力					
毛利率	70.8%	75.0%	80.1%	83.4%	85.9%
净利率	35.6%	36.5%	43.5%	44.1%	43.4%
营业利润率	38.2%	36.0%	44.3%	44.9%	45.0%
ROE	16.9%	22.9%	25.5%	24.2%	22.2%
ROA	13.1%	17.7%	19.6%	18.2%	16.5%
ROIC	38.3%	50.9%	94.8%	77.3%	79.9%
估值倍数					
P/E	41.76	23.50	15.76	12.58	10.65
P/S	10.14	6.47	4.96	4.01	3.34
P/B	7.07	5.39	4.01	3.04	2.37
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBIT	12.52	8.77	9.87	7.38	5.65
EV/EBITDA	11.99	8.30	9.23	6.99	5.60
EV/NOPLAT	15.81	9.40	10.35	7.70	5.98

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

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。