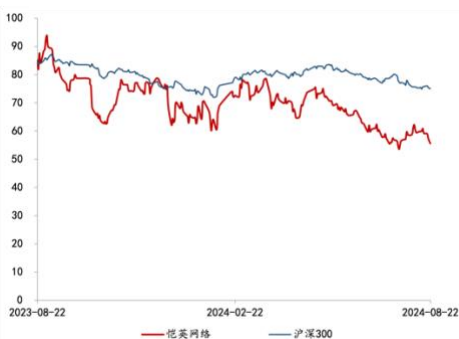


传媒互联网

## 24H1 业绩平稳增长，关注下半年多款新游上线表现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	21.53/19.07
总市值/流通(亿元)	188.13/166.71
12个月内最高/最低价(元)	15.26/8.33

### ■ 相关研究报告

- 《业绩高增，丰富游戏储备驱动未来增长》--2024-04-30
- 《分红节奏逐渐稳定，长期投资价值突显》--2024-03-29
- 《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：

公司 2024H1 实现营收 25.55 亿元，同比增长 29.28%；归母净利润 8.09 亿元，同比增长 11.72%；归母扣非净利润 8.01 亿元，同比增长 18.55%。其中，2024Q2 实现营收 12.48 亿元，同比增长 22.13%；归母净利润 3.83 亿元，同比下降-11.85%；归母扣非净利润 3.77 亿元，同比下降-3.30%。

#### ➢ 老游戏运营稳健，游戏海外上线拉动海外营收大幅增长

2024H1 公司业绩实现增长，主要系：1) 复古情怀老游戏长线运营：传奇奇迹类《热血合击》、《原始传奇》等运营稳健，持续贡献稳定流水。2) 创新品类新游戏表现亮眼：Q 版休闲塔防游戏《怪物联萌》开启全平台公测，在小程序游戏畅销榜中排名前十。3) 多款游戏海外上线，拉动海外营收同增 334.95%：《仙剑奇侠传：新的开始》海外版在中国香港、中国台湾、新加坡等地上线，持续三天霸榜台湾 iOS 游戏免费榜第一；《天使之战》海外版上线东南亚地区，iOS 畅销榜最高第四、Google Play 游戏畅销榜最高第三。

#### ➢ 游戏储备丰富，关注下半年新游上线表现

公司储备游戏几十余款，其中基于超人气 IP 自研的《斗罗大陆：诛邪传说》和《盗墓笔记：启程》已开启预约，《关于我转生变成史莱姆这档事：新世界》公测定档 8 月 28 日，目前全平台预约已突破 200 万。此外，5、6 月《百工灵》和《蒸汽堡垒》依次取得游戏版号。7、8 月公司陆续获得金庸射雕三部曲及古龙武侠小说正版授权，未来将推出以小说为背景的新游；并宣布将与盛趣游戏联合发行 3D 动作 MMORPG 手游《龙之谷世界》。对于增长迅速的小游戏市场，公司已储备《太上补天卷》、《萌英雄》等多款产品。关注 2024 年下半年新游上线表现，看好重点产品上线为公司贡献业绩新增量。

#### ➢ 分红节奏稳定，承诺不减持及持续增持彰显信心

2024H1 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 2.13 亿元，现金分红比例为 26.28%。自 2023 年 8 月实施半年度现金分红开始，公司已实现每半年一次现金分红，分红节奏逐渐稳定提升长期投资价值。此外，公司实控人金锋及全体高管承诺未来五年不减持以及将税后分红所得用于持续每年增持公司股份。公司管理层不减持及持续增持承诺体现对当前公司股价的长期认可。

#### ➢ 盈利预测、估值与评级

公司老游戏运营稳健，贡献稳定流水。下半年多款储备游戏上线，有望贡献业绩新增量。因此，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 51.02/59.84/69.33 亿元，对应增速 18.78%/17.28%/15.87%，归母净利润分别为 17.25/19.67/22.04 亿元，对应增速 18.00%/14.02%/12.07%。给予公司 15

倍 PE，对应目标价 12.00 元/股，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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4295.39	5101.91	5983.76	6933.38
营业收入增长率(%)	15.30%	18.78%	17.28%	15.87%
归母净利（百万元）	1461.71	1724.79	1966.66	2203.97
净利润增长率(%)	42.58%	18.00%	14.02%	12.07%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.80	0.91	1.02
市盈率（PE）	12.87	10.91	9.57	8.54

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)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2551	2807	4169	6520	9044
应收票据及账款	1049	1314	1660	1947	2256
预付账款	229	252	435	510	591
其他应收款	39	73	111	130	151
存货	10	20	16	21	26
其他流动资产	69	84	97	114	132
<b>流动资产总计</b>	<b>3948</b>	<b>4550</b>	<b>6488</b>	<b>9242</b>	<b>12200</b>
长期股权投资	398	518	507	496	485
固定资产	63	36	23	10	-3
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	28	31	15	-1	-16
长期待摊费用	241	200	100	0	0
其他非流动资产	1099	1275	1275	1275	1275
<b>非流动资产合计</b>	<b>1829</b>	<b>2061</b>	<b>1921</b>	<b>1781</b>	<b>1741</b>
<b>资产总计</b>	<b>5776</b>	<b>6610</b>	<b>8409</b>	<b>11023</b>	<b>13941</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	312	442	350	455	568
其他流动负债	889	908	776	979	1197
<b>流动负债合计</b>	<b>1201</b>	<b>1350</b>	<b>1125</b>	<b>1433</b>	<b>1765</b>
长期借款	17	3	1	0	-1
其他非流动负债	16	19	19	19	19
<b>非流动负债合计</b>	<b>33</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>18</b>
<b>负债合计</b>	<b>1234</b>	<b>1372</b>	<b>1146</b>	<b>1452</b>	<b>1783</b>
股本	1515	1515	1515	1515	1515
资本公积	746	509	509	509	509
留存收益	2211	3220	4777	6553	8543
归属母公司权益	4472	5244	6801	8577	10567
少数股东权益	70	-6	461	994	1590
<b>股东权益合计</b>	<b>4542</b>	<b>5238</b>	<b>7263</b>	<b>9571</b>	<b>12158</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5776</b>	<b>6610</b>	<b>8409</b>	<b>11023</b>	<b>13941</b>
<b>现金流量表 (百万)</b>					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1361	1581	2084	2391	2695
折旧与摊销	76	116	129	129	29
财务费用	-34	-58	-12	-19	-27
投资损失	12	-79	-57	-57	-57
营运资金变动	32	29	-800	-95	-102
其他经营现金流	36	118	111	111	111
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1483</b>	<b>1706</b>	<b>1454</b>	<b>2460</b>	<b>2647</b>
资本支出	170	188	0	0	0
长期投资	-57	-187	0	0	0
其他投资现金流	674	-2	65	65	63
<b>投资性现金净流量</b>	<b>447</b>	<b>-378</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>63</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	4	-14	-2	-2	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-12	-237	0	0	0
其他筹资现金流	-572	-813	-155	-172	-187
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-580</b>	<b>-1064</b>	<b>-157</b>	<b>-174</b>	<b>-187</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>1370</b>	<b>269</b>	<b>1362</b>	<b>2351</b>	<b>2524</b>

资料来源: iFind, 太平洋证券研究院

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3726	4295	5102	5984	6933
营业成本	931	710	782	1016	1269
税金及附加	18	19	20	23	33
销售费用	803	1177	1144	1329	1504
管理费用	164	286	298	336	368
研发费用	511	527	685	796	918
财务费用	-34	-58	-12	-19	-27
资产减值损失	-36	-30	-43	-50	-58
信用减值损失	24	-36	12	14	16
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-12	79	57	57	57
公允价值变动损益	-2	9	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
其他收益	34	41	29	29	29
营业利润	1341	1698	2241	2552	2913
营业外收入	530	3	190	190	190
营业外支出	487	3	166	166	166
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	1384	1697	2265	2576	2938
所得税	23	117	73	77	137
净利润	1361	1581	2192	2499	2801
少数股东损益	336	119	467	532	597
归属母公司股东净利润	1025	1462	1725	1967	2204
EBITDA	1426	1755	2382	2687	2939
NOPLAT	1260	1423	2156	2457	2751
EPS(元)	0.48	0.68	0.80	0.91	1.02
<b>预测指标</b>					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营收增长率	56.8%	15.3%	18.8%	17.3%	15.9%
营业利润增长率	47.9%	26.6%	32.0%	13.9%	14.2%
EBIT 增长率	45.8%	21.4%	37.4%	13.5%	13.8%
EBITDA 增长率	47.4%	23.1%	35.7%	12.8%	9.4%
归母净利润增长率	77.8%	42.6%	18.0%	14.0%	12.1%
经营现金流增长率	196.2%	15.1%	-14.8%	69.2%	7.6%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	75.0%	83.5%	84.7%	83.0%	81.7%
净利率	36.5%	36.8%	43.0%	41.8%	40.4%
营业利润率	36.0%	39.5%	43.9%	42.6%	42.0%
ROE	22.9%	27.9%	25.4%	22.9%	20.9%
ROA	17.7%	22.1%	20.5%	17.8%	15.8%
ROIC	50.9%	65.1%	81.9%	72.8%	80.5%
<b>估值倍数</b>					
P/E	18.35	12.87	10.91	9.57	8.54
P/S	5.05	4.38	3.69	3.14	2.71
P/B	4.21	3.59	2.77	2.19	1.78
股息率	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
EV/EBIT	8.77	13.08	6.83	5.34	4.06
EV/EBITDA	8.30	12.21	6.46	5.08	4.02
EV/NOPLAT	9.40	15.06	7.14	5.56	4.30

## 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。