

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.73
总股本/流通股本(亿股)	27.57 / 26.07
总市值/流通市值(亿元)	186 / 175
52 周内最高/最低价	8.12 / 2.75
资产负债率(%)	12.2%
市盈率	168.25
第一大股东	刘惠城
持股比例(%)	6.2%

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
分析师:李盈睿
SAC 登记编号:S1340523050003
Email:liyingrui@cnpsec.com

掌趣科技(300315)

打造 AI+UGC 游戏创作平台，盈利进入上升通道

● 事件

公司近日同北京悠米互动达成战略合作，未来将整合双方的核心技术及优势资源，共同开发“AI 游戏创作平台”，降低开放世界游戏的开发门槛，助力个人及小团队开发大规模的开放世界游戏，并通过该平台分享游戏成果。

● 点评

针对开放世界游戏开发痛点，“AI 游戏创作平台”将借助 AI 技术突破，赋能中小开发者及玩家参与游戏创作。开放世界游戏因制作成本和研发难度高于其他游戏形式，其创作活力在过去受到了一定限制，如今 AI 技术正逐步在素材生成、引擎优化、NPC 智能交互以及场景搭建等方面赋能开放世界游戏的研发。对开发者而言，“AI 游戏创作平台”因降低了游戏开发门槛，开发者可以将更多精力集中在创意、玩法、数值等部分，提升游戏创作效率和质量；对玩家而言，基于平台可以创造出性格各异的虚拟角色，超越现实的自由玩法，以及沉浸式的开放世界体验，用户黏性及游戏生命周期都将得以巩固。

技术与运营强强联合，携手悠米创新探索 AI+UGC 创作生态。公司在游戏及 AI 技术、产品、运营、渠道方面均有优势，而悠米在 3A 开放世界、万人同时在线交互、高精度物理仿真、数字人及虚拟现实场景编辑等领域有较强的技术储备，我们认为双方的资源互补和创新探索有望率先打造出业内领先的 AI+UGC 平台，赋能公司现有游戏业务，形成新型开发者生态和商业模式，进一步增强公司在游戏创新领域的核心竞争力。

发力小游戏及 SLG 赛道，项目持续上线驱动盈利进入上升通道。目前公司运营游戏共计 20 款，主要运营游戏包括《全民奇迹 2》《一拳超人：最强之男》《拳皇 98 终极之战 OL》等，游戏产品研发与发行立足全球化，努力实现境内境外齐头并进。境内方面，公司通过自研小游戏、成熟游戏项目和自研游戏项目新增小游戏版本等方式，积极进军小游戏市场；境外方面，公司聚焦 SLG 赛道，正在研发或调试的 SLG 产品包括《代号 M》、《代号 H》，其中《代号 M》有望在 2023 年度上线并加大投放力度。随着商誉出清以及小游戏、海外新产品后续上线，公司利润有望进入上升通道。

● 盈利预测

随着海外《代号 M》等新游戏发行和国内小游戏项目上线，公司业绩将迎来上升期，我们预计公司 2023-2025 年有望实现营业收入 13.40/31.06/43.25 亿元，实现归母净利润 1.93/5.14/6.87 亿元，对应每股收益为 0.07/0.19/0.25 亿元，根据 7 月 3 日收盘价，分别对应 96/36/27 倍 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

AI 技术进步不及预期；游戏商业模式变化风险；产品落地进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1213	1340	3106	4325
增长率(%)	-17.61	10.46	131.82	39.24
EBITDA（百万元）	149.62	251.16	639.83	838.75
归属母公司净利润（百万元）	96.18	192.82	514.02	686.98
增长率(%)	107.73	100.47	166.59	33.65
EPS(元/股)	0.03	0.07	0.19	0.25
市盈率（P/E）	192.95	96.25	36.10	27.01
市净率（P/B）	4.06	3.96	3.57	3.15
EV/EBITDA	40.85	62.40	23.02	16.39

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1213	1340	3106	4325	营业收入	-17.6%	10.5%	131.8%	39.2%
营业成本	256	268	621	865	营业利润	109.1%	113.9%	172.3%	34.1%
税金及附加	3	4	9	12	归属于母公司净利润	107.7%	100.5%	166.6%	33.6%
销售费用	316	348	808	1124	获利能力				
管理费用	163	201	466	649	毛利率	78.9%	80.0%	80.0%	80.0%
研发费用	393	402	714	995	净利率	7.9%	14.4%	16.5%	15.9%
财务费用	-46	-36	-38	-50	ROE	2.1%	4.1%	9.9%	11.7%
资产减值损失	-73	0	0	0	ROIC	1.6%	3.5%	9.3%	11.0%
营业利润	109	233	635	851	偿债能力				
营业外收入	11	10	10	10	资产负债率	12.2%	12.4%	21.9%	25.4%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	5.14	5.18	3.20	2.93
利润总额	118	241	643	859	营运能力				
所得税	22	48	129	172	应收账款周转率	5.65	6.10	8.38	6.98
净利润	96	193	514	687	存货周转率	75.89	87.66	125.75	104.76
归母净利润	96	193	514	687	总资产周转率	0.24	0.25	0.52	0.59
每股收益(元)	0.03	0.07	0.19	0.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.03	0.07	0.19	0.25
货币资金	2758	2900	3844	4824	每股净资产	1.66	1.70	1.89	2.14
交易性金融资产	25	25	25	25	估值比率				
应收票据及应收账款	216	223	518	721	PE	192.95	96.25	36.10	27.01
预付款项	37	40	93	130	PB	4.06	3.96	3.57	3.15
存货	16	15	35	48	现金流量表				
流动资产合计	3070	3221	4538	5775	净利润	96	193	514	687
固定资产	14	14	14	14	折旧和摊销	60	46	35	30
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-43	18	425	293
无形资产	17	17	17	17	其他	25	-71	-86	-86
非流动资产合计	2134	2131	2126	2126	经营活动现金流净额	139	185	888	924
资产总计	5204	5353	6664	7902	资本开支	-13	-22	-22	-22
短期借款	0	0	0	0	其他	-50	54	78	78
应付票据及应付账款	136	149	345	481	投资活动现金流净额	-63	32	56	56
其他流动负债	462	473	1074	1489	股权融资	0	5	0	0
流动负债合计	598	622	1419	1970	债务融资	0	-4	0	0
其他	37	40	40	40	其他	11	-48	0	0
非流动负债合计	37	40	40	40	筹资活动现金流净额	11	-46	0	0
负债合计	635	662	1459	2010	现金及现金等价物净增加额	271	142	944	980
股本	2757	2757	2757	2757					
资本公积金	3629	3635	3635	3635					
未分配利润	-1676	-1542	-1105	-521					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-142	-160	-82	21					
所有者权益合计	4569	4691	5205	5892					
负债和所有者权益总计	5204	5353	6664	7902					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048