

增持 (维持)

盛天网络 (300494)

业绩景气高增持续, AI+社交值得期待

2023年05月05日

## 市场数据

日期	2023-05-05
收盘价(元)	39.99
总股本(百万股)	271.67
流通股本(百万股)	211.35
净资产(百万元)	1625.29
总资产(百万元)	2138.61
每股净资产(元)	5.98

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证传媒】盛天网络(300494)游戏 IP+服务筑牢根基, 多元场景打开新增长极》  
2023-01-31

《【兴证传媒】盛天网络(300494)深度研究报告: IP 筑牢内容优势, 多元生态助力远航》  
2022-10-25

## 分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

## 投资要点

- **事件:** 盛天网络发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年公司实现营业收入 16.58 亿元, 同比增长 35.83%; 归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 77.66%; 扣非归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 80.16%。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 4.29 亿元, 同比增长 34.50%; 归母净利润 0.74 亿元, 同比增长 40.03%; 扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比增长 35.28%。
- **2022 年游戏社交服务助推业绩增长, 重点产品运营稳中向好。1) 2022 年收入端:** ① 游戏社交助推业绩增长, 公司网络广告与增值业务实现营收 10.05 亿元, 同比增长 90.70%, 主要由于游戏社交收入增长, 公司游戏社交产品“带带电竞”精准切合当代年轻人社交需求, 下载量位居华为、Vivo 多个应用市场垂直品类排名前列。② IP 运营稳中有升, 营收 4.52 亿元, 同比增长 0.9%。③ 游戏运营短期下滑, 收入为 1.92 亿元, 同比减少 18.38%, 主要由于《三国志 2017》流水略有下滑。2) **2022 年成本费用端:** 2022 年公司毛利率为 27.29%, 同比增加 3.77pct; 2022 年销售费用率 2.44%, 同比减少 1.12pct; 研发费用率 4.21%, 同比减少 0.74pct; 管理费用率 5.49%, 同比增加 2.23pct。
- **IP+发行筑牢内容护城河, 平台+服务布局构筑闭环。1) 内容业务方面:** 公司深度绑定优质 IP 资源,《三国志:战略版》2022 年全年基本稳居 Sensor Tower 中国 APP STORE 移动游戏收入排行前 5,《大航海时代: 海上霸主》有望显著增厚业绩。2) **平台业务方面:** 公司不断拓展场景价值, 并积极探索链接线上线下、构建 VR 线下体验场景。3) **服务业务:** 公司集合了游戏社交、游戏电商、游戏加速、个人存储、电竞服务等一系列的服务, 其中公司游戏社交产品“带带电竞”精准切合当代年轻人社交需求, 取得了优异的市场表现。
- **积极探索 AIGC 应用, 多元场景打开新增长极。AIGC 布局,** 公司社交平台“带带电竞”已经上线了声鉴玩法。目前公司正在研究通过声音的相关鉴别算法技术。**手握多个牌照:** 公司拥有盛天云、大数据技术、EYOONET 游戏分发引擎、虚拟盘和硬盘保护等关键技术, 以及 IDC、CDN、VPN、ISP 等多个服务牌照, 可以广泛用于支持 AI、元宇宙等各类应用和内容的高算力需求。**电竞酒店新场景:** 当前公司电竞酒店业务处于线下流量占领阶段, 预计 2024 年为公司做出较大业绩贡献。**XR 技术探索:** 公司云游戏平台随乐游已率先接入 Rokid 生态, 未来将与 Rokid 强强联合, 为“元宇宙接入点”的打造与完善引入强劲势能。
- **盈利预测:** 2023 年《大航海时代》及游戏社交平台“带带电竞”有望显著增厚公司业绩, AI 布局为多元场景带来全新可能。我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 3.05/4.25/5.15 亿元, 对应当前股价(2023 年 5 月 5 日)的 PE 分别为 64.1/46.0/38.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业政策变动风险、游戏版号申请风险、重点产品依赖风险、云游戏平台建设不达预期、行业竞争加剧的风险、核心人才流失风险等。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1658	2037	2427	2784
同比增长	35.8%	22.8%	19.2%	14.7%
归母净利润(百万元)	222	305	425	515
同比增长	77.7%	37.3%	39.3%	21.1%
毛利率	27.3%	25.2%	28.3%	28.1%
ROE	14.4%	16.7%	19.0%	18.9%
每股收益(元)	0.45	0.62	0.87	1.05
市盈率	88.0	64.1	46.0	38.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

**报告正文**

- **事件：盛天网络发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 35.83%；归母净利润 2.22 亿元，同比增长 77.66%；扣非归母净利润 2.19 亿元，同比增长 80.16%。公司 2022 年 Q4 实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 82.03%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 127.15%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 138.10%。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 4.29 亿元，同比增长 34.50%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 40.03%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比增长 35.28%。

- **2022 年游戏社交服务助推业绩增长，重点产品运营稳中向好。**

**1) 2022 年收入端：**①**游戏社交助推业绩增长：**公司网络广告与增值业务实现营收 10.05 亿元，同比增长 90.70%，主要由于游戏社交收入增长，公司游戏社交产品“带带电竞”精准切合当代年轻人社交需求，下载量位居华为、Vivo 多个应用市场垂直品类排名前列。②**IP 运营稳中有升：**公司 IP 运营业务实现营收 4.52 亿元，同比增长 0.9%。公司经过在游戏 IP 领域多年深入地探索与发展，公司形成了一套成熟的 IP 运营模式，通过 IP 引进、IP 授权、IP 监修等 IP 运营模式参与了一系列重要游戏产品。③**游戏运营短期下滑：**公司游戏业务收入为 1.92 亿元，同比减少 18.38%，主要由于《三国志 2017》流水略有下滑，但整体保持良好表现，运营多年依然保持较为稳定的流水，为公司持续贡献可观利润。

**2) 2022 年成本费用端：**2022 年公司毛利率为 27.29%，同比增加 3.77pct；海外主要游戏产品进入成熟期，收入稳定、推广成本减少；2022 年销售费用率 2.44%，同比减少 1.12pct；研发费用率 4.21%，同比减少 0.74pct；管理费用率 5.49%，同比增加 2.23pct。

- **IP+发行筑牢内容护城河，平台+服务布局构筑闭环。**

**1) 内容业务方面：**公司通过多种形式为用户提供丰富的娱乐内容，**深度绑定优质 IP 资源**，公司与日本光荣等著名游戏 IP 版权方保持着长期深入的合作关系，通过 IP 引进、IP 授权、IP 监修等 IP 运营模式参与了一系列重要游戏产品，《三国志·战略版》2022 年全年基本稳居 Sensor Tower 中国 APP STORE 移动游戏收入排行前 5，《大航海时代：海上霸主》2022 年 12 月取得版号、蓄势待发，有望显著增厚业绩；此外，公司与方块游戏、中手游等知名企业合作，通过批量授权的方式引入了《轩辕剑》《仙剑奇侠传》《大富翁》等系列授权产品。**布局游戏研发，丰富游戏业务内容：**公司旗下独立游戏发行工作室志在发掘更多更好的独立游戏并推向海外市场，2022 年首款游戏《神州志：西游》上线并获好评，公司乘胜追击试水 Roguelite、剧情解密、角色扮演、文字解谜等类型，《活侠传》入围 indiePlay 中国独立游戏最佳游戏及最佳设计大奖，2023 年有望上线。《潮灵王国：起源》完成了首曝和首次测试，版号申请已通过审核、等待版号发放，模拟经营的休闲娱乐游戏《遇见梦幻岛》2023 年 1 月版号过审，预估该游戏月流水有望近亿。

**2) 平台业务方面：**公司平台类产品覆盖云端服务场景、线上娱乐场景以及线

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

下场馆场景，平台业务包含易乐游(网吧)、随乐游(云游戏)、易乐玩(在线游戏)、易乐途(电竞酒店)四大平台。围绕平台，公司不断拓展场景价值，并积极探索链接线上线下、构建VR线下体验场景。

**3) 服务业务:** 公司致力于为用户提供更好的数字娱乐体验，除了游戏内容之外，公司还集合了游戏社交、游戏电商、游戏加速、个人存储、电竞服务等一系列的服务，全方位满足用户需求。根植对用户多元数字娱乐需求的洞察，公司持续开发配套游戏服务产品，如社交产品“带带电竞”、电商产品“游特卖”、加速产品“火箭加速器”、存储产品“比特球云盘”。其中，公司游戏社交产品“带带电竞”作为公司云游戏社区的重要功能组成，精准切合当代年轻人社交需求，取得了优异的市场表现。

- **积极探索 AIGC 应用，多元场景打开新增长极。**

**1) AIGC 布局:** 公司打造了通过声音社交的平台“带带电竞”，并且已经上线了声鉴玩法。目前公司正在研究通过声音的相关鉴别算法技术，分析用户音色(类型)、性别、年龄，结合用户兴趣、行为标签构建用户多维画像，进行深度学习和协调精准过滤等十几种算法结合，智能推荐给用户精准内容服务和社交匹配用户。

**2) 手握多个牌照:** 公司拥有盛天云、大数据技术、EYOONET 游戏分发引擎、虚拟盘和硬盘保护等关键技术，以及 IDC、CDN、VPN、ISP 等多个服务牌照，在大数据与云存储方向有着深厚的技术积累，已建设相应的大数据云计算及云存储服务平台，其中公司 GPU 云可以根据业务需求灵活调度算力资源，未来可以广泛用于支持 AI、元宇宙等各类应用和内容的高算力需求。

**3) 电竞酒店新场景:** 电竞酒店行业处于高速扩张期，公司借力网吧服务时代积累的优势，深度布局酒店电竞化衍生的内容、服务需求，2022 年 8 月与美团酒店签署合作协议，共同赋能玩家喜爱的电竞酒店场景；EHA 电竞酒店与盛天旗下游戏社交产品“带带”合作，为电竞酒店场景填充新内容；预计 2023 年发布的多端电竞游戏《星之翼》，将尝试融合数字 IP 与酒店实景。公司电竞酒店业务处于线下流量占领阶段，预计 2024 年为公司做出较大业绩贡献。

**4) XR 技术落地:** 2022 年 11 月，公司与 5G+AI+AR 软硬件领跑者 Rokid 签署合作协议，在 XR 领域开展深度合作，当前公司云游戏平台随乐游已率先接入 Rokid 生态，未来将依托公司 IP、娱乐内容、新兴场景与云游戏技术优势与 Rokid 强强联合，为“元宇宙接入点”的打造与完善引入强劲势能。同时，公司也在计划联合合作伙伴开发 VR 游戏。

- **盈利预测:** 2023 年《大航海时代》及游戏社交平台“带带电竞”有望显著增厚公司业绩，AI 布局为多元场景带来全新可能。我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 3.05/4.25/5.15 亿元，对应当前股价(2023 年 5 月 5 日)的 PE 分别为 64.1/46.0/38.0 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示:** 行业政策变动风险、游戏版号申请风险、重点产品依赖风险、云游戏平台建设不达预期、行业竞争加剧的风险、核心人才流失风险等。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1529	2419	2953	3609
货币资金	1197	1994	2467	3052
交易性金融资产	2	1	1	1
应收票据及应收账款	272	331	396	453
预付款项	35	45	51	59
存货	0	0	0	0
其他	24	48	38	43
<b>非流动资产</b>	530	565	534	501
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	51	38	25	13
在建工程	0	0	0	0
无形资产	25	6	-14	-33
商誉	317	317	317	317
长期待摊费用	0	0	-0	-0
其他	137	203	205	204
<b>资产总计</b>	2059	2984	3487	4110
<b>流动负债</b>	434	997	1106	1236
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	199	762	870	1001
其他	236	235	235	235
<b>非流动负债</b>	84	155	144	147
长期借款	0	0	0	0
其他	84	155	144	147
<b>负债合计</b>	518	1152	1249	1383
股本	272	489	489	489
资本公积	433	216	216	216
未分配利润	755	1031	1414	1875
少数股东权益	0	-0	-0	-0
<b>股东权益合计</b>	1540	1832	2238	2727
<b>负债及权益合计</b>	2059	2984	3487	4110

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	222	305	425	515
折旧和摊销	30	32	33	32
资产减值准备	13	4	-1	1
资产处置损失	-0	-3	-2	-2
公允价值变动损失	-2	-2	-2	-2
财务费用	0	-15	-22	-29
投资损失	-2	-2	-2	-2
少数股东损益	0	-0	-0	-0
营运资金的变动	6	465	49	59
<b>经营活动产生现金流量</b>	281	823	465	577
<b>投资活动产生现金流量</b>	-22	-27	4	6
<b>融资活动产生现金流量</b>	-84	1	4	3
现金净变动	180	797	473	585
现金的期初余额	1017	1197	1994	2467
现金的期末余额	1197	1994	2467	3052

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1658	2037	2427	2784
营业成本	1206	1524	1740	2001
税金及附加	3	3	4	4
销售费用	40	45	60	69
管理费用	91	63	85	87
研发费用	70	54	62	67
财务费用	-16	-15	-22	-29
其他收益	10	8	9	9
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动收益	2	2	2	2
信用减值损失	-13	-17	-14	-5
资产减值损失	-13	-10	-12	-3
资产处置收益	0	3	2	2
<b>营业利润</b>	253	349	487	589
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	252	349	486	589
所得税	30	44	61	74
<b>净利润</b>	222	305	425	515
少数股东损益	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	222	305	425	515
<b>EPS(元)</b>	0.45	0.62	0.87	1.05

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	35.8%	22.8%	19.2%	14.7%
营业利润增长率	79.3%	38.3%	39.3%	21.0%
归母净利润增长率	77.7%	37.3%	39.3%	21.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.3%	25.2%	28.3%	28.1%
归母净利率	13.4%	13.4%	15.0%	17.5%
ROE	14.4%	16.7%	19.0%	18.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.2%	38.6%	35.8%	33.7%
流动比率	3.52	2.43	2.67	2.92
速动比率	3.52	2.43	2.67	2.92
<b>营运能力</b>				
资产周转率	83.7%	80.8%	75.0%	73.3%
应收账款周转率	588.9%	672.1%	663.0%	651.4%
存货周转率	947696%	734032%	797833%	742016%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.45	0.62	0.87	1.05
每股经营现金	0.57	1.68	0.95	1.18
每股净资产	3.15	3.75	4.58	5.58
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	88.0	64.1	46.0	38.0
PB	12.7	10.7	8.7	7.2

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn