

神州泰岳 (300002) 2022 年报&2023 年一季报点评

Q1 业绩亮眼，游戏业务长线价值凸显；计算机业务拥抱数字化浪潮

事项:

- ❖ 2022 年全年看公司实现收入 48.06 亿元 (yoy+11.4%)，其中游戏业务实现收入 35.55 亿元 (yoy+8.88%)，计算机业务实现收入 12.51 亿元 (yoy+19.23%)。实现归母净利润 5.42 亿元 (yoy+40.93%)，扣非归母净利润 4.45 亿元 (yoy+39.51%)，其中壳木游戏贡献净利润 7.65 亿元 (yoy+24%)。
- ❖ 2023Q1 公司实现营收 12.12 亿元 (yoy+22.4%，qoq-22.85%)，实现归母净利润 1.78 亿元 (yoy+182.44%，qoq+12.33%)；实现扣非归母净利润 1.47 亿元 (yoy+160.46%，qoq+31.25%)。Q1 通常为全年季节性低点 (计算机营收后置+费用前置)，因此 Q1 实质性表现突出；预计主要由于：游戏业务贡献增加、计算机边际好转、约 1700 万一次性投资收益。

评论:

❖ 游戏业务：壳木稳定性突出，长线价值凸显

从 data ai 排名数据看，壳木 3 月继续稳居进入中国游戏厂商出海收入排行榜 TOP6，相比去年相对排名提升。Q1 业绩端同步增长明显，我们预计主要得益于公司游戏业务贡献同比大幅增长。预计主要由于存量产品《Age of Origins》以及《war and order》继续实现增长，其中《Age of Origins》在 2022H2 中环比上半年同样实现较好增长 (+14.52%)，预计 Q1 延续了此态势。公司 SLG 产品长线化价值体现，夯实 A 股头部出海 SLG 公司地位；预计全年游戏业务保持双位数以上增长，期待储备新产品《Everland》以及《Dream land》上线确立未来新增长动能。

❖ 计算机业务：Q1 常态化淡季，长期拥抱数字中国

Q1 营业收入环比 Q4 有所下滑，我们预计主要源自计算机的季节性。通常往年 Q1 都为公司收入低点，主要由于计算机收入与利润集中于下半年。因此我们预计公司下半年计算机相关业务将实现营收与利润的同比环比双增。看好公司 ICT 业务稳健发展，赋能大型企业集团 ICT 运营管理的数智化转型。看好人工智能业务借力 AI 浪潮赋能实业，掘金金融催收市场，并开拓新 AI 金融行业场景。此外同步发力信息安全、云业务、物联网等计算机业务辅助赋能实业。

- ❖ 公司游戏业务出海竞争力强，聚焦的 SLG 品类稳定性突出，看好公司其长期增长潜力；同时计算机业务梳理聚焦，物联网以及 NLP 等新业务有望拓展，2023 年整体业务贡献有望增加。根据最新财报，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润盈利预测至 7.52 亿元/8.65/10.34 亿元 (此前预计 2023-2024 年为 6.79 亿元/7.82 亿元)，对应 PE 分别为 36/31/26X，我们对计算机相关业务给予 3XPS，游戏业务根据行业情况给予以及公司自身出众稳定性给予 30XPE，合计给予公司目标价 16.30 元 (市值 320 亿元)，维持“推荐”评级。

- ❖ 风险提示：游戏版号政策变化；海外投放成本快速提升；下游行业资本开支不及预期或信息化改造程度不及预期；计算机业务扭亏幅度不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,806	5,512	6,562	7,409
同比增速(%)	11.4%	14.7%	19.0%	12.9%
归母净利润(百万)	542	752	865	1,034
同比增速(%)	40.9%	38.7%	15.1%	19.6%
每股盈利(元)	0.28	0.38	0.44	0.53
市盈率(倍)	50	36	31	26
市净率(倍)	5.6	4.8	4.2	3.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：16.30 元

当前价：13.73 元

华创证券研究所

证券分析师：刘欣

电话：010-63214660

邮箱：liuxin3@hcyjs.com

执业编号：S0360521010001

公司基本数据

总股本(万股)	196,109.20
已上市流通股(万股)	181,919.40
总市值(亿元)	269.26
流通市值(亿元)	249.78
资产负债率(%)	14.44
每股净资产(元)	2.57
12 个月内最高/最低价	14.68/3.65

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《神州泰岳 (300002) 2022 年业绩快报点评：业绩表现符合预期，看好 2023 年游戏业务保持增长，计算机业务梳理聚焦》

2023-02-28

《神州泰岳 (300002) 深度研究报告：双轮驱动，游戏出海保障长线业绩，计算机业务拥抱数字经济时代》

2022-12-21

《神州泰岳 (300002)：年报点评：“2+2”战略开启成长新阶段》

2017-04-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,806	2,462	2,940	3,712
应收票据	44	18	23	33
应收账款	613	877	1,045	1,147
预付账款	12	31	25	28
存货	163	260	353	311
合同资产	7	3	4	6
其他流动资产	113	153	135	153
流动资产合计	2,751	3,801	4,521	5,384
其他长期投资	283	283	283	283
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	242	113	119	205
在建工程	0	0	0	0
无形资产	294	415	503	603
其他非流动资产	2,236	2,240	2,245	2,248
非流动资产合计	3,067	3,063	3,162	3,351
资产合计	5,818	6,864	7,683	8,735
短期借款	50	70	100	90
应付票据	0	0	0	0
应付账款	397	592	584	638
预收款项	3	0	0	0
合同负债	153	175	208	235
其他应付款	59	59	59	59
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
其他流动负债	267	339	323	370
流动负债合计	934	1,240	1,279	1,397
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	968	1,274	1,313	1,431
归属母公司所有者权益	4,835	5,584	6,374	7,321
少数股东权益	15	6	-4	-17
所有者权益合计	4,850	5,590	6,370	7,304
负债和股东权益	5,818	6,864	7,683	8,735

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,045	615	694	1,077
现金收益	600	814	918	1,094
存货影响	-8	-97	-93	41
经营性应收影响	182	-253	-161	-116
经营性应付影响	84	192	-8	54
其他影响	187	-41	39	3
投资活动现金流	78	-54	-155	-255
资本支出	104	-50	-151	-252
股权投资	26	0	0	0
其他长期资产变化	-52	-4	-4	-3
融资活动现金流	-229	95	-61	-50
借款增加	-86	20	30	-10
股利及利息支付	-56	-104	-113	-127
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-94	179	22	87

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,806	5,512	6,562	7,409
营业成本	1,904	2,074	2,445	2,762
税金及附加	15	55	66	74
销售费用	1,256	1,373	1,726	1,911
管理费用	778	799	919	1,000
研发费用	303	358	413	467
财务费用	-87	13	7	6
信用减值损失	5	0	0	0
资产减值损失	-81	-5	-5	0
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资收益	18	15	5	5
其他收益	45	50	50	50
营业利润	623	907	1,044	1,250
营业外收入	9	3	3	5
营业外支出	3	5	5	4
利润总额	629	905	1,042	1,251
所得税	97	162	187	229
净利润	532	743	855	1,022
少数股东损益	-10	-9	-10	-12
归属母公司净利润	542	752	865	1,034
NOPLAT	459	753	860	1,027
EPS(摊薄) (元)	0.28	0.38	0.44	0.53

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	11.4%	14.7%	19.0%	12.9%
EBIT 增长率	9.5%	69.3%	14.3%	19.8%
归母净利润增长率	40.9%	38.7%	15.1%	19.6%
获利能力				
毛利率	60.4%	62.4%	62.7%	62.7%
净利率	11.1%	13.5%	13.0%	13.8%
ROE	11.2%	13.4%	13.6%	14.2%
ROIC	20.1%	26.3%	24.4%	23.8%
偿债能力				
资产负债率	16.6%	18.6%	17.1%	16.4%
债务权益比	1.8%	2.0%	2.2%	1.8%
流动比率	2.9	3.1	3.5	3.9
速动比率	2.8	2.9	3.3	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
应收账款周转天数	51	49	53	53
应付账款周转天数	67	86	87	80
存货周转天数	30	37	45	43
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.38	0.44	0.53
每股经营现金流	0.53	0.31	0.35	0.55
每股净资产	2.47	2.85	3.25	3.73
估值比率				
P/E	50	36	31	26
P/B	6	5	4	4
EV/EBITDA	37	26	23	19

传媒组团队介绍

组长、首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

分析师：张静雯

中国人民大学硕士。曾就职民生证券，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：费磊

南开大学硕士。曾就职民生证券，2021 年加入华创证券研究所。

研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522