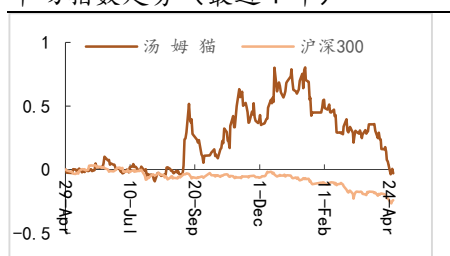


评级： 买入

李甜露
首席分析师
SAC 执证编号：S0110516090001
litianlu@sczq.com.cn
电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

| | |
|--------------|-----------|
| 最新收盘价(元) | 3.18 |
| 一年内最高/最低价(元) | 6.19/2.95 |
| 市盈率(当前) | 16.88 |
| 市净率(当前) | 2.99 |
| 总股本(亿股) | 35.16 |
| 总市值(亿元) | 111.80 |

资料来源：聚源数据

相关研究

- 核心 IP 凝聚长线流量，稳步推进亲子生活品牌建设

核心观点

- **事件：**汤姆猫公布 2021 年年报及一季报。去年，公司营业总收入 19.41 亿元，同比+7.43%；归母净利润 7.08 亿元，同比-5.95%；扣非归母净利润 7.07 亿元，同比+39.44%；经营活动现金流净额 11.35 亿元，同比+5.47%；加权平均净资产收益率为 22.40%。2022Q1，公司营业总收入 4.64 亿元，同比-6.16%；归母净利润 1.83 亿元，同比-20.04%。
- **核心产品长线运营，基本盘收入稳健增长。**以《我的汤姆猫 2》《汤姆猫总动员》《汤姆猫跑酷》等为代表的核心产品保持长线稳定运营。汤姆猫 IP 系列全球累计下载量超 170 亿，全球 MAU 超 4 亿。2021 年，公司依托休闲游戏产品的广告业务收入 14.80 亿元，同比增长 7%，占营业收入比重为 76%。
- **继续推进游戏研发，丰富休闲游戏产品类型。**2021 年公司研发上线《弹弹奇兵》《汤姆猫荒野派对》《我的安吉拉 2》等多款手游。暑期档上线的《我的安吉拉 2》融合“养成+模拟”，获得 App Store、GooglePlay、应用商店等多个渠道的首页推荐，并迅速跻身 100 多个国家与地区的 App Store、GooglePlay 等应用商店前十下载榜单。data.ai 数据显示《我的安吉拉 2》是 2021 年第 3 季度全球下载量排名第一的移动游戏。
- **拓展线下消费新业态，打造汤姆猫亲子生活品牌。**公司持续拓展 IP 衍生品与授权、汤姆猫亲子主题乐园等线下消费业态。公司去年与恒安集团、佑康食品、Mr.EGG 蛋先生、YAMIILIFE、乐水文化、唯一艺术等多个品牌商家达成了广泛的 IP 授权合作；同时，公司在杭州、佛山、珠海、呼和浩特、库车等城市落地多家汤姆猫亲子主题室内乐园。
- **产品储备情况：新 IP 游戏项目将上线，版号重启利好公司。**公司 2022 年预计发行的游戏有海外重度休闲游戏《MergeAnimal Land》、自走棋 RPG 游戏《神王角斗》、弹射类游戏《弹弹奇妙冒险》，《汤姆猫跑酷 2》、《汤姆猫闯乐园》。其中《弹弹奇妙冒险》已于 4 月 11 日获得游戏版号。
- 我们预计公司 2022 年/2023 年/2024 年实现营收 20.96 亿元/23.30 亿元/25.79 亿元，对应归母净利润 7.1 亿元/7.95 亿元/8.78 亿元，对应 EPS 为 0.20 元/0.23 元/0.25 元。以 4 月 28 日收盘价计算 PE 为 16 倍/15 倍/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观环境因素；监管政策因素；项目推进因素；内容侵权因素

盈利预测

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营收(亿元) | 19.41 | 20.96 | 23.30 | 25.79 |
| 营收增速(%) | 7.4% | 7.9% | 11.2% | 10.7% |
| 净利润(亿元) | 7.08 | 7.1 | 7.95 | 8.78 |
| 净利润增速(%) | -5.9% | 0.3% | 12.0% | 10.5% |
| EPS(元/股) | 0.20 | 0.20 | 0.23 | 0.25 |
| PE | 16 | 16 | 15 | 13 |

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 1,143 | 683 | 371 | 390 | 经营活动现金流 | 1,135 | 818 | 997 | 1,090 |
| 现金 | 885 | 348 | 14 | 12 | 净利润 | 708 | 710 | 795 | 879 |
| 应收账款 | 208 | 224 | 249 | 276 | 折旧摊销 | 154 | 64 | 89 | 104 |
| 其它应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 111 | 124 | 102 | 112 |
| 预付账款 | 17 | 23 | 27 | 26 | 投资损失 | -8 | -1 | -2 | -3 |
| 存货 | 5 | 23 | 12 | 12 | 营运资金变动 | 168 | -108 | -23 | 14 |
| 其他 | 28 | 60 | 68 | 62 | 其它 | 2 | 28 | 36 | -15 |
| 非流动资产 | 5,751 | 6,330 | 6,846 | 7,119 | 投资活动现金流 | -619 | -644 | -604 | -379 |
| 长期投资 | 872 | 1,003 | 1,154 | 1,154 | 资本支出 | -78 | -504 | -443 | -392 |
| 固定资产 | 298 | 567 | 748 | 910 | 长期投资 | -21 | -131 | -150 | 0 |
| 无形资产 | 295 | 266 | 239 | 215 | 其他 | -520 | -9 | -11 | 13 |
| 其他 | 4,076 | 4,084 | 4,095 | 4,080 | 筹资活动现金流 | -462 | -712 | -727 | -713 |
| 资产总计 | 6,894 | 7,013 | 7,217 | 7,509 | 短期借款 | -509 | -707 | -707 | -707 |
| 流动负债 | 2,334 | 3,894 | 5,761 | 7,889 | 长期借款 | -513 | -711 | -711 | -711 |
| 短期借款 | 744 | 749 | 753 | 757 | 其他 | 93 | 1,905 | 2,127 | 2,323 |
| 应付账款 | 91 | 53 | 73 | 82 | 现金净增加额 | 54 | -537 | -334 | -1 |
| 其他 | 585 | 685 | 635 | 100 | | | | | |
| 非流动负债 | 994 | 289 | -423 | -1,134 | 主要财务比率 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 952 | 241 | -470 | -1,182 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 42 | 48 | 47 | 48 | 营业收入 | 7.4% | 7.9% | 11.2% | 10.7% |
| 负债合计 | 3,328 | 4,183 | 5,338 | 6,755 | 营业利润 | -3.8% | 0.5% | 12.1% | 10.6% |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 归属母公司净利润 | -5.9% | 0.3% | 12.0% | 10.5% |
| 归属母公司股东权益 | 3,565 | 2,829 | 1,878 | 753 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,894 | 7,013 | 7,217 | 7,509 | 毛利率 | 95.3% | 94.4% | 94.2% | 95.2% |
| | | | | | 净利率 | 36.5% | 33.9% | 34.1% | 34.1% |
| | | | | | ROE | 19.9% | 25.1% | 42.3% | 116.6% |
| | | | | | ROIC | 53.1% | 55.7% | 60.1% | 56.3% |
| 利润表 (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 偿债能力 | | | | |
| 营业收入 | 1,941 | 2,096 | 2,330 | 2,579 | 资产负债率 | 48.3% | 38.6% | 27.7% | 10.7% |
| 营业成本 | 91 | 118 | 136 | 124 | 净负债比率 | 68.4% | 61.4% | 54.8% | 43.0% |
| 营业税金及附加 | 7 | 11 | 12 | 12 | 流动性比率 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| 营业费用 | 472 | 504 | 566 | 633 | 速动比率 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| 研发费用 | 119 | 131 | 149 | 168 | 营运能力 | | | | |
| 管理费用 | 381 | 420 | 476 | 538 | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 财务费用 | 96 | 124 | 102 | 112 | 应收账款周转率 | 9.1 | 9.7 | 9.8 | 9.8 |
| 资产减值损失 | -27 | -35 | -45 | -59 | 应付账款周转率 | 1.2 | 1.6 | 2.2 | 1.6 |
| 公允价值变动收益 | -8 | -8 | -8 | -8 | 每股指标(元) | | | | |
| 投资净收益 | 8 | 8 | 9 | 10 | 每股收益 | 0.20 | 0.20 | 0.23 | 0.25 |
| 营业利润 | 757 | 761 | 854 | 944 | 每股经营现金 | 0.36 | 0.23 | 0.28 | 0.31 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 0 | 1 | 每股净资产 | 1.01 | 0.80 | 0.53 | 0.21 |
| 营业外支出 | 8 | 8 | 8 | 9 | 估值比率 | | | | |
| 利润总额 | 750 | 754 | 846 | 936 | P/E | 16 | 16 | 15 | 13 |
| 所得税 | 42 | 44 | 51 | 58 | P/B | 3 | 4 | 6 | 15 |
| 净利润 | 708 | 710 | 795 | 878 | | | | | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 708 | 710 | 795 | 878 | | | | | |
| EBITDA | 1,000 | 943 | 1,036 | 1,152 | | | | | |
| EPS (元) | 0.20 | 0.20 | 0.23 | 0.25 | | | | | |

分析师简介

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014 年加入首创证券，覆盖领域为互联网与文化传媒，具有 6 年证券研究经验。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|---------------|------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 | | |
| 投资评级分为股票评级和行业评级 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间 |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 中性 | 行业与整体市场表现基本持平 |
| | 看淡 | 行业弱于整体市场表现 |