

盛天网络(300494)

报告日期: 2022年12月29日

《大航海时代：海上霸主》版号获批，看好新游上线表现

——盛天网络跟踪点评报告

投资要点

□ 事件：12月版号核发，《大航海时代：海上霸主》版号获批

2022年12月28日，国家新闻出版署官方公示了2022年12月国产网络游戏审批信息与2022年进口网络游戏审批信息，共计84款国产网络游戏与44款进口网络游戏获批。截至2022年12月28日，2022年共发放游戏版号512个。其中，盛天网络(300494.SZ)运营的《大航海时代：海上霸主》获批版号，版号为ISBN 978-7-498-09878-8。

□ 《大航海时代：海上霸主》：30余年经典IP，看好新游上线表现

《大航海时代：海上霸主》是基于光荣特库摩《大航海时代4》IP改编的手机游戏，由盛天网络子公司天戏互娱从日本光荣获得IP授权，腾讯游戏负责国内区域的发行，2021年5月17日开启全平台预约。目前该游戏正在积极准备上线发行工作。

《大航海时代》系列是由日本的株式会社光荣特库摩开发的海洋冒险模拟游戏系列，本系列IP最早发行于1990年，至今已经历30余年发展。本系列中的经典人气作品众多，《大航海时代4》更是将《大航海时代》系列推向了新的巅峰，获得了广大玩家的好评。《大航海时代：海上霸主》将以《大航海时代4》为基础，在保留航海探索、商业贸易、舰队海战、舰船升级等经典元素的同时，真实还原4代作品中的人物角色。玩家将在《大航海时代：海上霸主》中与经典游戏人物再次相逢，携手称霸全新的航海世界。

□ 盈利预测与估值

我们预计2022-2024年公司营业收入分别为14.89/17.97/21.06亿元，同比增长21.99%/20.63%/17.25%；归属于母公司股东净利润分别为2.17/2.97/3.77亿元，同比增长73.46%/36.83%/26.79%；EPS分别为0.80/1.09/1.39，以2022年12月29日收盘价，对应PE分别为18.44/13.47/10.63，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新游表现不及预期；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险；新业务板块发展不达预期的风险；游戏版号申请风险；重点产品依赖风险；核心人才流失风险。

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,221	1,489	1,797	2,106
(+/-) (%)	36.27%	21.99%	20.63%	17.25%
归母净利润	125	217	297	377
(+/-) (%)	106.90%	73.46%	36.83%	26.79%
每股收益(元)	0.46	0.80	1.09	1.39
P/E	31.98	18.44	13.47	10.63

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：姚天航

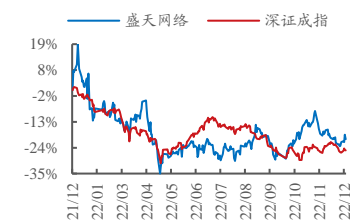
执业证书号：S1230522010001

yaotianhang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥14.73
总市值(百万元)	4,001.63
总股本(百万股)	271.67

股票走势图



相关报告

1 《【浙商传媒】盛天网络(300494)首次覆盖报告：「平台+内容+服务」三足鼎立，场景化数字娱乐领跑者》2022.11.21

图1: 《大航海时代: 海上霸主》产品海报



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,359	1,639	2,036	2,401
现金	1,017	922	1,438	1,801
交易性金融资产	0	250	100	0
应收账款	282	406	414	518
其它应收款	15	9	23	15
预付账款	30	36	46	51
存货	0	1	0	1
其他	15	15	15	15
非流动资产	544	559	559	567
金融资产类	58	60	60	60
长期投资	0	0	0	0
固定资产	52	51	50	50
无形资产	39	52	50	55
在建工程	0	0	0	0
其他	394	396	399	403
资产总计	1,903	2,198	2,595	2,968
流动负债	414	493	593	590
短期借款	0	0	0	0
应付款项	269	282	382	368
预收账款	0	6	2	4
其他	145	205	210	218
非流动负债	185	184	184	183
长期借款	0	0	0	0
其他	185	184	184	183
负债合计	599	677	777	773
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,304	1,521	1,818	2,195
负债和股东权益	1,903	2,198	2,595	2,968

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	218	198	370	276
净利润	125	217	297	377
折旧摊销	25	28	21	26
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(1)	(1)	(18)	(21)
营运资金变动	67	(47)	70	(105)
其它	1	0	0	0
投资活动现金流	42	(292)	146	87
资本支出	(42)	(42)	(22)	(34)
长期投资	0	(251)	150	100
其他	84	1	18	21
筹资活动现金流	160	(1)	(1)	(1)
短期借款	(32)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	192	(1)	(1)	(1)
现金净增加额	419	(95)	516	363

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,221	1,489	1,797	2,106
营业成本	934	1,118	1,330	1,534
营业税金及附加	3	3	4	4
营业费用	43	52	57	63
管理费用	40	37	43	48
研发费用	60	73	88	107
财务费用	(4)	(15)	(14)	(21)
资产减值损失	(4)	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	1	1	18	21
其他经营收益	5	12	13	14
营业利润	141	233	319	405
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	141	233	319	405
所得税	16	16	22	28
净利润	125	217	297	377
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	125	217	297	377
EBITDA	165	246	309	388
EPS (最新摊薄)	0.46	0.80	1.09	1.39

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	36.27%	21.99%	20.63%	17.25%
营业利润	61.27%	65.56%	36.83%	26.79%
归属母公司净利润	106.90%	73.46%	36.83%	26.79%
获利能力				
毛利率	23.53%	24.93%	25.97%	27.15%
净利率	10.25%	14.57%	16.53%	17.87%
ROE	9.59%	14.27%	16.33%	17.16%
ROIC	8.83%	12.51%	13.98%	14.72%
偿债能力				
资产负债率	31.46%	30.79%	29.94%	26.05%
净负债比率	45.89%	44.48%	42.73%	35.22%
流动比率	3.28	3.33	3.43	4.07
速动比率	3.17	3.22	3.33	3.96
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.73	0.75	0.76
应收账款周转率	4.90	4.33	4.39	4.53
应付账款周转率	4.21	4.06	4.01	4.09
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.80	1.09	1.39
每股经营现金	0.80	0.73	1.36	1.02
每股净资产	4.80	5.60	6.69	8.08
估值比率				
P/E	31.98	18.44	13.47	10.63
P/B	3.07	2.63	2.20	1.82
EV/EBITDA	27.24	12.92	8.60	5.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>