

证券研究报告

公司研究

公司点评

汤姆猫 (300459. SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

汤姆猫 (300459. SZ)：人工智能与游戏研发导致费用增长，AI 赋能主业，业绩及估值均有提升空间

2023 年 5 月 4 日

事件：汤姆猫旗下 3D 像素画风模拟经营游戏《种地勇者》已于近日在国内全平台首发上线。融合模拟经营、RPG、塔防等多个热门元素的综合玩法，加上流畅的游戏体验，让该款游戏首发即收获优异成绩。4 月 24 日，游戏上线 iOS 平台当日，随即占据 APP Store 游戏免费榜（模拟品类）首位，并连续多日荣登 TapTap 游戏热门榜。

点评：

核心内容如下：

➢ **业绩回顾：**

- **23Q1 业绩仍在复苏：**公司 2022 年实现营收 16.33 亿元，同比下降 15.89%；归母净利润实现 4.40 亿元，同比下降 37.87%；扣非净利润实现 4.04 亿元，同比下降 42.81%。公司 23Q1 实现营收 3.41 亿元，同比下降 26.48%；归母净利润实现 1.02 亿元，同比下降 44.01%；扣非净利润实现 1.01 亿元，同比下降 44.05%。23Q1 归母净利润同比下降幅度较大，主要系 23Q1 收入减少以及研发费用、财务费用的同比增长，公司推进人工智能交互终端产品以及《汤姆猫乐园》等新游戏的研发，研发费用同比增长 37.29%，且因欧元兑美元的汇率波动产生汇兑损失，导致 23Q1 财务费用同比增加。
- **广告业务波动影响 22 年营收，新商业服务业增速较快：**分业务来看，22 年公司广告业务营收 12.32 亿元，同比下降 16.76%，占营收比重 75.42%，毛利率高达 98.04%，营收下降主要原因为国内市场因广告主预算缩减、海外市场因俄乌冲突等因素影响，线上广告收入整体有所下滑；游戏发行业务营收同比下降 33.5%，毛利率 94.71%；新商业服务业占营收比重由 3.18% 上涨至 7.14%，营收同比增长 88.83%；影视媒体业务营收同比下降 8.02%；授权业务营收同比下降 22.77%。
- **AI 赋能主业，业绩及估值均有提升空间。**1) 在人机交互领域，公司立足“会说话的汤姆猫家族”这一全球知名 IP 优势，持续深化“会说话的汤姆猫家族”IP 的“交互”、“陪伴”属性，积极开拓在 AIGC、人工智能交互等新一代互联网技术领域的相关业务；2) 在多终端场景拓展方面，公司将持续拓展新类型、新玩法的汤姆猫 IP 游戏，为用户提供游戏内更为丰富的社交体验和创造体验，同时，公司将结合探索与 VR、AR、家庭大屏、车载终端等新型智能终端的融合，持续满足用户不同场景下的沉浸式娱乐需求；3) 公司将结合新的 AI 交互技术，研发匹配的线上应用与线下终端产品，为用户打造更智能、更逼真、更人性化的交互体验。

- **精品化研发+精细化运营，高品质夯实产品长线运营实力。**公司在保持“会说话的汤姆猫家族”IP 核心产品矩阵稳步扩张下，积极推动新 IP、新玩法的产品研发与发行工作。公司旗下《我的汤姆猫》《我的安吉拉》《汤姆猫跑酷》《我的汤姆猫 2》《汤姆猫英雄跑酷》《汤姆猫总动员》以及《我的安吉拉 2》等多款产品均保持了稳定的内容更新频率，核心产品矩阵长线运营优势显著，为公司的业务发展和新赛道的开拓，持续夯实基本盘。
- **投资建议：**建议持续重点关注 AI+虚拟形象和虚拟场景核心标的【汤姆猫】，公司明确了在 AIGC 应用、人工智能交互上的发展战略，将结合新的 AI 交互技术，研发匹配的线上应用与线下终端产品，为用户打造更智能、更逼真、更人性化的交互体验。
- **风险因素：**行业政策风险，AI 技术及应用不及预期，商誉等资产减值风险

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。