

增持 (维持)

盛天网络 (300494.SZ)

游戏 IP+服务筑牢根基，多元场景打开新增长极

2023年01月30日

市场数据

| 日期 | 2023-01-30 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元) | 15.77 |
| 总股本(百万股) | 271.67 |
| 流通股本(百万股) | 211.35 |
| 净资产(百万元) | 1,503.24 |
| 总资产(百万元) | 1,983.78 |
| 每股净资产(元) | 5.53 |

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)深度研究报告: IP 筑牢内容优势, 多元生态助力远航》
2022-10-21

分析师:

分析师:

李阳

liyanyang@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 年年度业绩预告。2022 年, 公司预计实现归母净利润 2.10-2.40 亿元, 同比增长 67.85%-91.83%; 实现扣非归母净利润 2.07-2.37 亿元, 同比增长 70.13%-94.84%。
- **IP 游戏表现优异, 游戏服务增长迅猛。** 1) **IP 游戏:** 公司旗下《三国志·战略版》《真·三国无双霸》《三国志 2017》等 IP 游戏产品市场表现优秀, 利润持续增长。2) **游戏服务:** 公司旗下游戏社交产品“带带电竞”在多个应用市场垂直品类排名第一, 助推游戏服务业务成为公司利润增长支柱。
- **IP+发行筑牢内容护城河, 多元场景打开新增长极。** 1) **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, 未来将不断丰富精品 IP 储备, 夯实内容优势, 《大航海时代: 海上霸主》取得游戏版号, 月流水有望超 2 亿。2) **代理、发行游戏业务不断展开:** 公司不断试水多元化游戏类型, 已上线的《神州志: 西游》《活侠传》获良好口碑, 《潮灵王国: 起源》《遇见梦幻岛》版号获批, 《星之翼》备受玩家期待。3) **电竞酒店革新线下娱乐新场景:** 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, 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。4) **与 Rokid 开展深度合作, 共同探索 XR 技术应用与落地:** 2022 年 11 月公司与 5G+AI+AR 软硬件领跑者 Rokid 签署 XR 合作协议, 未来将依托公司产品与技术优势与 Rokid 强强联合, 打造“元宇宙接入点”。
- **盈利预测:** 我们略微上调盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.25/2.96/3.67 亿元, 对应当前股价(2023 年 01 月 30 日)的 PE 分别为 19.1/14.5/11.7 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、云游戏行业竞争加剧风险、元宇宙相关项目的实施风险、核心人才流失风险。

主要财务指标

| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1221 | 1499 | 1816 | 2168 |
| 同比增长 | 36.3% | 22.8% | 21.1% | 19.3% |
| 归母净利润(百万元) | 125 | 225 | 296 | 367 |
| 同比增长 | 106.9% | 79.5% | 31.7% | 24.2% |
| 毛利率 | 23.5% | 28.2% | 28.2% | 28.1% |
| ROE | 9.6% | 14.2% | 15.8% | 16.4% |
| 每股收益(元) | 0.46 | 0.83 | 1.09 | 1.35 |
| 市盈率 | 34.2 | 19.1 | 14.5 | 11.7 |

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 年年度业绩预告。**2022 年，公司预计实现归母净利润 2.10-2.40 亿元，同比增长 67.85%-91.83%；实现扣非归母净利润 2.07-2.37 亿元，同比增长 70.13%-94.84%。其中第四季度公司预计归母净利润 1977.59-4977.59 万元，同比增长 40.17%-151.7%，扣非净利润 1785.69-4785.69 万元，同比增长 41.54%-168%。
- **IP 游戏表现优异，游戏服务增长迅猛。**1) **IP 游戏：**多个 IP 游戏产品市场表现优秀，利润持续增长。《三国志·战略版》位居 SensorTower 2022 年手游出海收入榜 TOP12；《真·三国无双霸》2022 年 1 月在新马地区上线后迅速登上 Appstore 免费榜榜首，2 月在中国手游海外收入增长排名第 15 名；《三国志 2017》至今已运营 6 年，整体表现良好，展现了其长线运营的强大生命力。2) **游戏服务：**游戏社交产品“带带电竞”位居华为、VIVO 多个应用市场垂直品类排名第一，入驻游戏陪玩“大神”和用户数量稳定增长，助推游戏服务业务成为公司利润增长支柱。
- **IP+发行筑牢内容护城河，多元场景打开新增长极。**1) **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，基于精品 IP 开发出更具爆品潜质、更长生命周期的游戏产品，未来公司也将不断丰富精品 IP 储备，夯实内容优势，2022 年 12 月由英雄互娱研发、腾讯发行的《大航海时代：海上霸主》取得游戏版号，将以备受好评的《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，游戏月流水有望超 2 亿；《真三国无双 8》正在研发中，未来两年内有望上线。2) **代理、发行游戏业务不断展开：**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；《潮灵王国：起源》Taptap 评分达 8.4 分，近期完成了首曝和首次测试，目前已经提交了版号申请材料；模拟经营的休闲娱乐游戏《遇见梦幻岛》2023 年 1 月版号过审，公司版号获取能力再次得到验证；动作竞技类 RPG《星之翼》TapTap 收获 9.1 高分，备受玩家期待。3) **电竞酒店革新线下娱乐新场景：**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。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。4) **与 Rokid 开展深度合作，共同探索 XR 技术应用与落地：**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:** 2022年,公司持续强化平台、内容、服务一体化运营体系,IP运营业务持续发力,游戏服务板块不断发展壮大,业绩增长亮眼。2023年,随着IP游戏产品体系不断丰富,游戏服务业务高速高质量增长,平台产品覆盖范围向新场景扩张,公司业绩有望增厚。基于以上判断,我们略微上调盈利预测,预计公司2022-2024年归母净利润2.25/2.96/3.67亿元,对应当前股价(2023年01月30日)的PE分别为19.1/14.5/11.7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、云游戏行业竞争加剧风险、元宇宙相关项目的实施风险、核心人才流失风险。

附表

| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1359 | 1924 | 2377 | 2937 |
| 货币资金 | 1017 | 1411 | 1816 | 2277 |
| 交易性金融资产 | 0 | 50 | 25 | 38 |
| 应收票据及应收账款 | 282 | 346 | 419 | 500 |
| 预付款项 | 30 | 37 | 44 | 53 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 30 | 79 | 73 | 68 |
| 非流动资产 | 544 | 569 | 547 | 512 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 52 | 39 | 26 | 13 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 39 | 22 | 5 | -13 |
| 商誉 | 317 | 317 | 317 | 317 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | -0 | -1 |
| 其他 | 134 | 191 | 199 | 195 |
| 资产总计 | 1903 | 2492 | 2924 | 3449 |
| 流动负债 | 414 | 700 | 805 | 937 |
| 短期借款 | 0 | 16 | 8 | 12 |
| 应付票据及应付账款 | 269 | 538 | 652 | 780 |
| 其他 | 145 | 145 | 145 | 145 |
| 非流动负债 | 185 | 190 | 200 | 197 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 185 | 190 | 200 | 197 |
| 负债合计 | 599 | 890 | 1006 | 1134 |
| 股本 | 272 | 272 | 272 | 272 |
| 资本公积 | 461 | 461 | 461 | 461 |
| 未分配利润 | 545 | 757 | 1037 | 1385 |
| 少数股东权益 | 0 | 24 | 43 | 73 |
| 股东权益合计 | 1304 | 1602 | 1918 | 2315 |
| 负债及权益合计 | 1903 | 2492 | 2924 | 3449 |

| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 归母净利润 | 125 | 225 | 296 | 367 |
| 折旧和摊销 | 23 | 31 | 30 | 31 |
| 资产减值准备 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 资产处置损失 | 0 | -3 | -2 | -2 |
| 公允价值变动损失 | -1 | -2 | -1 | -1 |
| 财务费用 | 1 | -10 | -14 | -20 |
| 投资损失 | -1 | -2 | -1 | -1 |
| 少数股东损益 | -0 | 24 | 20 | 29 |
| 营运资金的变动 | 68 | 145 | 38 | 39 |
| 经营活动产生现金流量 | 218 | 386 | 376 | 443 |
| 投资活动产生现金流量 | 42 | -69 | 22 | -5 |
| 融资活动产生现金流量 | 160 | 76 | 6 | 24 |
| 现金净变动 | 419 | 394 | 405 | 462 |
| 现金的期初余额 | 598 | 1017 | 1411 | 1816 |
| 现金的期末余额 | 1017 | 1411 | 1816 | 2277 |

| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1221 | 1499 | 1816 | 2168 |
| 营业成本 | 934 | 1076 | 1304 | 1559 |
| 税金及附加 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 销售费用 | 43 | 37 | 45 | 54 |
| 管理费用 | 40 | 39 | 45 | 50 |
| 研发费用 | 60 | 54 | 62 | 67 |
| 财务费用 | -4 | -10 | -14 | -20 |
| 其他收益 | 5 | 7 | 6 | 6 |
| 投资收益 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 信用减值损失 | -6 | -17 | -11 | -5 |
| 资产减值损失 | -4 | -10 | -7 | -3 |
| 资产处置收益 | -0 | 3 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 141 | 285 | 362 | 454 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 141 | 284 | 361 | 454 |
| 所得税 | 16 | 36 | 46 | 57 |
| 净利润 | 125 | 248 | 316 | 397 |
| 少数股东损益 | -0 | 24 | 20 | 29 |
| 归属母公司净利润 | 125 | 225 | 296 | 367 |
| EPS(元) | 0.46 | 0.83 | 1.09 | 1.35 |

| 会计年度 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 36.3% | 22.8% | 21.1% | 19.3% |
| 营业利润增长率 | 61.3% | 101.9% | 27.1% | 25.6% |
| 归母净利润增长率 | 106.9% | 79.5% | 31.7% | 24.2% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 23.5% | 28.2% | 28.2% | 28.1% |
| 归母净利率 | 10.2% | 15.0% | 16.3% | 16.9% |
| ROE | 9.6% | 14.2% | 15.8% | 16.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 31.5% | 35.7% | 34.4% | 32.9% |
| 流动比率 | 3.28 | 2.75 | 2.95 | 3.13 |
| 速动比率 | 3.28 | 2.75 | 2.95 | 3.13 |
| 营运能力 | | | | |
| 资产周转率 | 71.0% | 68.2% | 67.1% | 68.0% |
| 应收账款周转率 | 471.9% | 462.2% | 459.3% | 456.2% |
| 存货周转率 | 2511795% | 3599051% | 2715909% | 3080534% |
| 每股资料(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.46 | 0.83 | 1.09 | 1.35 |
| 每股经营现金 | 0.80 | 1.42 | 1.38 | 1.63 |
| 每股净资产 | 4.80 | 5.81 | 6.90 | 8.25 |
| 估值比率(倍) | | | | |
| PE | 34.2 | 19.1 | 14.5 | 11.7 |
| PB | 3.3 | 2.7 | 2.3 | 1.9 |

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 |