

盛天网络(300494)

报告日期: 2023年04月26日

业绩增长超市场预期, 「游戏+社交」业务多点开花

——盛天网络跟踪点评报告

投资要点

□ 事件: 公司披露 2022 年年报及 2023 年一季度, 业绩高速增长

2022 年盛天网络实现归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 77.66%; 实现扣非净利润 2.19 亿元, 同比增长 80.16%, 扣非净利润增速连续两年突破 80%。2023 年一季度实现归母净利润 7,351.13 万元, 同比增长 40.03%, 扣非净利润 7,050 万元, 同比增长 35.28%。公司拟定向全体股东每 10 股转增 8 股, 并向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元。

□ 《大航海时代: 时代霸主》已获版号, IP 业务稳健增长

由日本光荣特库摩正版授权的改编手游《大航海时代: 海上霸主》已于 22 年 12 月喜获版号, 预计 2023 年中国大陆地区由腾讯发行上线, 海外地区也将逐步发行。除此之外, 公司目前正在运营的重点游戏有《三国志 2017》《三国志·战略版》等。《三国志 2017》游戏长尾运营能力依旧稳定, SLG 类型游戏保持长久生命力; 《三国志·战略版》2023 年一季度稳居 Sensor Tower 中国 App Store 手游收入榜前列, 游戏在全球市场的火热为公司带来高额利润。手游改编独占 IP 《真·三国无双 8》已进入研发周期, 预计 2024 年登陆市场, 有望进一步释放《真·三国无双》的 IP 潜力。

□ 打造新兴游戏社交服务, 有望助力业绩蓬勃向上

游戏社交产品“带带电竞”精准切合当代年轻人社交需求, 注册用户数增长迅猛, 入驻大神数量稳定增长已突破 300 万, 完善公司游戏服务业务产品矩阵, 持续增厚公司业绩, 帮助公司网络广告与增值业务在 2022 年实现收入同比增长 90.7%。公司预计 2023 年将深挖垂直赛道产品, 强化产品品牌调性建设, 通过精细化运营, 将平台向泛娱乐化、电竞化、社区化方向裂变, 坚持打造适合年轻人游玩交友的线上新空间, 依托公司强大的平台运营能力和内容优势, 持续推动社交业务盈利能力稳步提升。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 20.14/23.63/26.00 亿元, 同比增长 21.48%/17.28%/10.03%; 归属于母公司股东净利润分别为 2.29/3.20/4.09 亿元, 同比增长 2.98%/39.98%/27.56%; EPS 分别为 0.84/1.18/1.50, 以 2022 年 4 月 26 日收盘价, 对应 PE 分别为 53.41/38.15/29.91, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新游上线表现不及预期风险; 行业政策变动风险; 市场竞争加剧风险; AI 应用落地情况不及预期风险; 天戏互娱业绩或不及预期风险。

财务摘要

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 1,658 | 2,014 | 2,363 | 2,600 |
| (+/-) (%) | 35.83% | 21.48% | 17.28% | 10.03% |
| 归母净利润 | 222 | 229 | 320 | 409 |
| (+/-) (%) | 77.66% | 2.98% | 39.98% | 27.56% |
| 每股收益(元) | 0.82 | 0.84 | 1.18 | 1.50 |
| P/E | 55.00 | 53.41 | 38.15 | 29.91 |

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

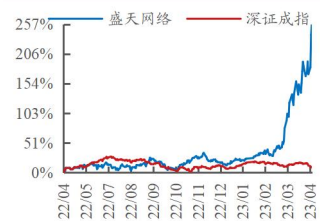
研究助理: 赵海楠

zhaohainan@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 45.00 |
| 总市值(百万元) | 12,224.95 |
| 总股本(百万股) | 271.67 |

股票走势图



相关报告

- 1 《《大航海时代: 海上霸主》版号获批, 看好新游上线表现》 2022.12.29
- 2 《【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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1,529 | 2,101 | 2,170 | 2,928 |
| 现金 | 1,197 | 911 | 1,426 | 2,207 |
| 交易性金融资产 | 2 | 552 | 302 | 2 |
| 应收账款 | 272 | 561 | 350 | 632 |
| 其它应收款 | 15 | 15 | 27 | 18 |
| 预付账款 | 35 | 53 | 57 | 61 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 非流动资产 | 530 | 531 | 529 | 521 |
| 金额资产类 | 57 | 58 | 58 | 58 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 51 | 50 | 48 | 46 |
| 无形资产 | 25 | 23 | 20 | 13 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 398 | 400 | 403 | 405 |
| 资产总计 | 2,059 | 2,632 | 2,699 | 3,450 |
| 流动负债 | 434 | 779 | 526 | 869 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 199 | 532 | 268 | 579 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 236 | 247 | 259 | 290 |
| 非流动负债 | 84 | 84 | 83 | 82 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 84 | 84 | 83 | 82 |
| 负债合计 | 518 | 863 | 609 | 951 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 1,540 | 1,769 | 2,090 | 2,498 |
| 负债和股东权益 | 2,059 | 2,632 | 2,699 | 3,450 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 281 | 289 | 268 | 478 |
| 净利润 | 222 | 229 | 320 | 409 |
| 折旧摊销 | 34 | 23 | 28 | 29 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | (2) | (1) | (24) | (26) |
| 营运资金变动 | 11 | 37 | (57) | 66 |
| 其它 | 15 | 0 | 0 | 1 |
| 投资活动现金流 | (22) | (574) | 247 | 303 |
| 资本支出 | (17) | (23) | (26) | (23) |
| 长期投资 | 0 | (551) | 250 | 300 |
| 其他 | (5) | 1 | 24 | 26 |
| 筹资活动现金流 | (84) | (1) | (1) | (1) |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (84) | (1) | (1) | (1) |
| 现金净增加额 | 180 | (285) | 515 | 781 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1,658 | 2,014 | 2,363 | 2,600 |
| 营业成本 | 1,206 | 1,575 | 1,808 | 1,963 |
| 营业税金及附加 | 3 | 4 | 5 | 5 |
| 营业费用 | 40 | 64 | 76 | 65 |
| 管理费用 | 91 | 50 | 57 | 60 |
| 研发费用 | 70 | 107 | 123 | 130 |
| 财务费用 | (16) | (18) | (14) | (21) |
| 资产减值损失 | (13) | (0) | (1) | (1) |
| 公允价值变动损益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 2 | 1 | 24 | 26 |
| 其他经营收益 | 10 | 14 | 13 | 16 |
| 营业利润 | 253 | 246 | 345 | 439 |
| 营业外收支 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 252 | 246 | 345 | 439 |
| 所得税 | 30 | 17 | 24 | 31 |
| 净利润 | 222 | 229 | 320 | 409 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 222 | 229 | 320 | 409 |
| EBITDA | 280 | 251 | 336 | 422 |
| EPS (最新摊薄) | 0.82 | 0.84 | 1.18 | 1.50 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 35.83% | 21.48% | 17.28% | 10.03% |
| 营业利润 | 79.25% | -2.58% | 39.98% | 27.56% |
| 归属母公司净利润 | 77.66% | 2.98% | 39.98% | 27.56% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 27.29% | 21.82% | 23.46% | 24.50% |
| 净利率 | 13.40% | 11.36% | 13.56% | 15.72% |
| ROE | 14.43% | 12.94% | 15.33% | 16.36% |
| ROIC | 13.15% | 11.29% | 13.04% | 14.03% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 25.18% | 32.78% | 22.58% | 27.58% |
| 净负债比率 | 33.66% | 48.77% | 29.16% | 38.08% |
| 流动比率 | 3.52 | 2.70 | 4.12 | 3.37 |
| 速动比率 | 3.42 | 2.62 | 4.00 | 3.29 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.84 | 0.86 | 0.89 | 0.85 |
| 应收账款周转率 | 5.99 | 4.84 | 5.20 | 5.30 |
| 应付账款周转率 | 5.16 | 4.31 | 4.52 | 4.64 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.82 | 0.84 | 1.18 | 1.50 |
| 每股经营现金 | 1.03 | 1.06 | 0.99 | 1.76 |
| 每股净资产 | 5.67 | 6.51 | 7.69 | 9.20 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 55.00 | 53.41 | 38.15 | 29.91 |
| P/B | 7.94 | 6.91 | 5.85 | 4.89 |
| EV/EBITDA | 10.61 | 45.50 | 32.47 | 23.98 |

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>