

巨人网络 (002558)

2023 年三季报点评: 业绩超我们预期,《原始征途》利润持续释放

买入 (维持)

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,038	3,058	3,494	3,849
同比	-4%	50%	14%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	851	1,339	1,536	1,762
同比	-14%	57%	15%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.42	0.67	0.77	0.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.83	17.69	15.41	13.44

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **事件:** 2023Q1-3 公司实现营收 22.67 亿元, yoy+44.18%, 归母净利润 10.85 亿元, yoy+39.87%, 扣非归母净利润 11.16 亿元, yoy+30.36%。其中, 2023Q3 营收 8.24 亿元, yoy+61.96%, qoq-11.99%, 归母净利润 4.21 亿元, yoy+52.36%, qoq+0.58%, 扣非归母净利润 4.25 亿元, yoy+60.39%, qoq-1.07%, 业绩略超我们预期。

■ **《原始征途》长线运营稳健, 持续释放业绩增量。** 2023Q3 公司归母及扣非归母净利润同比高增, 环比持平, 我们认为主要系新游《原始征途》推广投放趋缓, 递延收入逐步确认, 利润持续释放, 截至 2023Q3 末, 公司合同负债为 3.13 亿元, 较 2023Q2 末减少 1.12 亿元, 较 2022 年末增加 0.78 亿元。费用端, 2023Q3 公司销售费用率 27.75% (yoy+8.47pct, qoq-10.80pct), 管理费用率 4.30% (yoy-4.36pct, qoq-1.05pct), 研发费用率 22.20% (yoy-6.50pct, qoq+2.14%), 财务费用率-0.11%。根据七麦数据,《原始征途》2023Q2/3 及 2023 年 10 月 iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 19/37/39 名, 我们认为在 Q3 总体买量投放缩窄背景下,《原始征途》流水依旧较为稳健, 长线运营能力出色, 我们看好《原始征途》持续版本迭代, 稳健贡献业绩增量。

■ **新游稳步推进, 巩固赛道优势。** 1) 征途 IP: 公司计划于 2024Q1 推出功能体验更为完善的《原始征途-正式版》, 同时也将推出小程序版, 持续关注产品进展, 期待其通过小程序渠道扩大用户群体, 同时优化提升核心玩法, 延长产品生命周期, 增厚公司业绩基本盘; 2) 休闲竞技: 截至 2023/7/31, 推理派对手游《太空行动》DAU 突破 250 万, 并于 2023 年 9 月正式更名为《太空杀》, 关注产品于 2024 年春节及寒假期间的推广情况, 期待其用户规模继续扩大, 付费额及付费率稳步提升; 3) 新市场拓展方面, 公司首款面向全球市场的全新游战手游《无主王座》已于 2023 年 ChinaJoy 首次亮相, 并已于 2023 年 8 月初开启小规模技术测试, 持续关注产品研发进展。

■ **盈利预测与投资评级:**《原始征途》流水表现稳健, 驱动 2023Q3 业绩略超我们预期, 但考虑到 2023Q4 公司投资收益存在不确定性, 我们暂不调整盈利预测, 预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.67/0.77/0.88 元, 对应当前股价 PE 分别为 18/15/13 倍。我们看好公司核心优势赛道持续稳健表现, 布局新品类新市场拓增量, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 老游流水超预期下滑, 新游表现不及预期, 行业竞争加剧, 行业监管趋严风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.81
一年最低/最高价	7.68/22.65
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	23,678.31
总市值(百万元)	23,678.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	10.77
总股本(百万股)	2,004.94
流通 A 股(百万股)	2,004.94

相关研究

《巨人网络(002558): 2023 年中报点评: 业绩超我们预期, 深耕优势赛道,《原始征途》表现出色》

2023-09-01

巨人网络三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,307	2,230	3,011	4,197	营业总收入	2,038	3,058	3,494	3,849
货币资金及交易性金融资产	2,122	1,976	2,830	3,924	营业成本(含金融类)	325	479	552	612
经营性应收款项	149	151	133	160	税金及附加	23	31	33	37
存货	0	0	0	0	销售费用	356	1,086	1,164	1,193
合同资产	0	0	0	0	管理费用	189	199	227	242
其他流动资产	36	103	48	112	研发费用	643	657	699	731
非流动资产	10,902	11,894	12,369	12,605	财务费用	(15)	(26)	(8)	(13)
长期股权投资	8,386	9,381	9,878	10,126	加:其他收益	116	168	192	212
固定资产及使用权资产	296	312	307	311	投资净收益	359	673	664	666
在建工程	234	222	211	200	公允价值变动	(153)	(50)	(50)	(50)
无形资产	64	64	64	64	减值损失	(8)	0	0	0
商誉	149	149	149	149	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	41	41	41	41	营业利润	831	1,424	1,634	1,874
其他非流动资产	1,733	1,726	1,720	1,714	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	13,209	14,124	15,380	16,802	利润总额	830	1,424	1,634	1,874
流动负债	1,216	1,429	1,524	1,637	减:所得税	(4)	71	82	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	588	588	588	588	净利润	834	1,352	1,552	1,780
经营性应付款项	52	82	72	98	减:少数股东损益	(17)	14	16	18
合同负债	235	287	331	367	归属母公司净利润	851	1,339	1,536	1,762
其他流动负债	342	472	533	583	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.67	0.77	0.88
非流动负债	91	91	91	91	EBIT	610	775	1,011	1,245
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	683	849	1,086	1,320
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.04	84.33	84.20	84.10
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	41.76	43.78	43.97	45.79
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	(4.07)	50.08	14.25	10.16
负债合计	1,308	1,520	1,615	1,728	归母净利润增长率(%)	(14.43)	57.33	14.75	14.70
归属母公司股东权益	11,857	12,546	13,691	14,983					
少数股东权益	45	58	74	91					
所有者权益合计	11,902	12,604	13,765	15,074					
负债和股东权益	13,209	14,124	15,380	16,802					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	737	948	1,181	1,260	每股净资产(元)	5.91	6.26	6.83	7.47
投资活动现金流	(918)	(394)	114	355	最新发行在外股份(百万股)	2,005	2,005	2,005	2,005
筹资活动现金流	(551)	(650)	(391)	(471)	ROIC(%)	5.28	5.71	6.96	7.86
现金净增加额	(727)	(97)	905	1,144	ROE-摊薄(%)	7.18	10.67	11.22	11.76
折旧和摊销	73	75	74	75	资产负债率(%)	9.90	10.76	10.50	10.28
资本开支	(112)	(30)	(7)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.83	17.69	15.41	13.44
营运资本变动	32	144	168	20	P/B(现价)	2.00	1.89	1.73	1.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>