

| 证券研究报告 |

# 游戏24Q3财报总结专题

——内缩外扩，盈利能力提升

2024.11.04

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师：朱骏楠

执业证书编号：S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

□ **三季报关键词：内缩外扩，盈利能力提升。**（注：选取17家A股游戏公司）

● **24Q3单季度收入同比增长7%。略快于行业增速，贡献集中在头部标的。**

24Q3合计为199.78亿，同比增长了7%，环比增长了3.4%，整体收入增速较行业增速更快一些，贡献主要来自于头部标的，统计单季度Top5收入公司合计值，占比呈现逐步抬升的趋势，24Q3达到了72.6%。Q3收入端表现最为出色的是世纪华通，其次为恺英网络。

● **24Q3销售费用开支同比大增，费用率环比下降。**

24Q3单季度销售费用合计为67.53亿，同比增长了20%，环比增长了1.8%，销售费用的增速快于收入增速。销售费用同比大增体现出，在当前市场背景下，产品端的差异不断缩小，用户的获取需要更多的广告投入，而创收是游戏公司第一需求，因此销售费用开支持续在高位。但季度环比趋势上，进入2024年以来，单季度的销售费用率环比是呈现下行趋势的，最高为24Q1的37.2%，24Q2为34.3%，最新24Q3为33.8%，得益于季度收入的小幅度提升。前三季度看，世纪华通、恺英网络投放的高增与收入高增匹配，而神州泰岳用同比下降31.3%的销售投放获取了超过10%的收入增长。

● **24Q3管理与研发费用率均在环比收缩。**

24Q3单季度管理费用同比增长6%，研发费用同比下滑2%，管理与研发费用增速明显弱于销售费用，可以看出整体行业的战略走向为精简内部开支。进入2024年以来，单季度的管理与研发费用率环比呈现持续下行趋势，最高为23Q4的9.8%，24Q1-3分别为8.1%、7.7%、7.5%，研发费用率最高为23Q4的12%，24Q1-3分别为10.9%、10.4%、10.3%，这一趋势与管理费用率走势相似。Q3单季度研发开支同比增长的公司为星辉娱乐（+346%，主要为新品上线后资本化研发开支的结转）、恺英网络（+36%）、世纪华通（+26%），研发投入一定程度代表着公司未来一段时间的产品竞争力，因此今年处于健康正增长的标的，可重点关注。

● **24Q3营业利润率季度持续回暖。**

依照（营业总收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用）计算的营业利润，24Q3单季度合计为31.63亿，同比下滑12%，前三季度同比下滑12.7%。虽然同比有一定压力，但趋势上营业利润季度间环比不断改善，且23Q4单季度仅为23.5亿，同比数据角度看，预计Q4将实现转正。24Q1-24Q3，营业利润分别为24、27.55、31.63亿，24Q3环比大幅提升了14.8%，说明收缩大背景下，降本增效的效果逐步显现，盈利能力增强。24Q3单季度环比改善角度来看，电魂网络、世纪华通、恺英网络、姚记科技表现出色。

□ **投资建议：**

此轮行情演绎自政策端改善（提PE）→行业端改善（提PE）→公司端改善（提EPS），行情将在PE和EPS不断抬升过程中持续演绎，且当前板块机构持仓仍在低位，配置需求并未完全释放，估值由于此前的悲观演绎，虽有上涨但仍在合理中枢下沿，持续看好游戏板块后续行情。

□ **核心标的推荐：恺英网络、神州泰岳，关注完美世界、姚记科技、巨人网络**

**风险提示：**产品延期上线风险；产品上线表现不及预期风险；行业政策及监管风险；预测假设与数据统计相关风险



7

内缩外扩，盈利能力提升

报告 | 行业  
策略 | 增持

## □ 24Q3单季度收入同比增长7.1%:

A股游戏公司，选取17家，统计单季度收入，24Q3合计为199.78亿，同比增长了7%，环比增长了3.4%，前三季度综合收入同比增长7.1%，A股游戏公司整体收入增速较行业增速更快一些（行业整体为4.6%）。

统计17家公司中，Q3单季度实现收入同比正增长的共计6家，前三季度实现正增长的公司共计5家。虽然综合收入略快于行业整体水平，但贡献主要来自于头部标的，统计单季度Top5收入公司合计值，占比呈现逐步抬升的趋势，24Q3达到了72.6%，即A股游戏板块大部分的增量来自于头部的几家核心公司的增长。

分公司来看，实现Q3单季度同比大幅正增长的公司为世纪华通（+67%）、恺英网络（+30%）、富春股份（+26%），前三季度综合收入同比大幅正增长的标的为世纪华通（+58.7%）、恺英网络（+29.6%）、神州泰岳（+11.4%），从收入端看，**表现最为出色的是世纪华通，其次为恺英网络。**

收入趋势图（亿元）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	趋势图	3Q24 QoQ %	3Q24 YoY %	24Q1-3 YoY %
三七互娱	37.65	39.96	42.82	45.04	47.50	44.82	41.07		-8.4%	-4%	10.8%
恺英网络	9.55	10.22	10.53	12.66	13.08	12.48	13.72		10.0%	30%	29.6%
吉比特	11.44	12.05	9.58	8.78	9.27	10.32	8.59		-16.8%	-10%	-14.8%
巨人网络	5.08	9.36	8.24	6.57	6.96	7.31	7.91		8.3%	-4%	-2.2%
神州泰岳	12.12	14.41	13.98	19.11	14.88	15.64	14.61		-6.6%	5%	11.4%
姚记科技	11.88	11.58	12.25	7.35	9.82	9.27	8.81		-4.9%	-28%	-21.9%
世纪华通	30.23	30.27	37.38	34.97	42.62	50.14	62.53		24.7%	67%	58.7%
完美世界	19.04	25.56	17.36	15.95	13.29	14.31	13.13		-8.2%	-24%	-34.3%
冰川网络	6.90	7.04	7.20	6.70	5.60	6.46	7.77		20.3%	8%	-6.2%
掌趣科技	2.46	2.13	2.46	2.77	2.56	2.12	1.83		-13.7%	-26%	-7.7%
盛天网络	4.29	3.83	2.71	2.47	2.54	2.86	3.13		9.4%	16%	-21.3%
宝通科技	7.55	7.90	8.73	12.38	8.39	8.76	7.32		-16.4%	-16%	1.2%
游族网络	4.74	3.72	3.33	4.47	3.35	3.67	2.95		-19.4%	-11%	-15.4%
电魂网络	1.56	1.63	1.87	1.72	1.37	1.35	1.41		4.4%	-25%	-18.3%
星辉娱乐	3.21	3.94	7.51	2.67	3.02	3.13	4.19		34.0%	-44%	-29.5%
富春股份	0.79	1.02	0.64	0.86	0.51	0.59	0.81		35.7%	26%	-22.0%
合计	168.48	184.59	186.58	184.46	184.76	193.22	199.78		3.4%	7%	7.1%
Top5合计	110.9	122.3	123.8	127.7	131.4	137.4	145.1		5.6%	17%	15.9%
Top5占比%	65.8%	66.2%	66.3%	69.2%	71.1%	71.1%	72.6%				

## □ 24Q3单季度销售费用同比增长20%:

17家A股游戏公司24Q3单季度销售费用，合计为67.53亿，同比增长了20%，环比增长1.8%。前三季度综合同比增长了27%，销售费用的增速快于收入的增速。销售费用同比大增体现出当前市场，产品端差异不断缩小背景下，用户的获取需要更多的广告投入，而创收是游戏公司第一需求，因此销售费用开支持续在高位。

统计17家公司中，Q3单季度与前三季度销售费用同比正增长的均为7家，数量多于收入正增长的公司。总体来看，虽然开支在高位，但进入2024年以来，单季度的销售费用率环比是呈现下行趋势的，最高为24Q1的37.2%，24Q2为34.3%，最新24Q3为33.8%，得益于季度收入的小幅度提升。

分公司来看，Q3单季度销售开支同比大幅增长的公司为世纪华通(+112%)、恺英网络(+39%)、盛天网络(+24%)，前三季度同比大幅增长的标的为世纪华通(+124.8%)、恺英网络(+78.2%)、星辉娱乐(+38.4%)，其中前三季度看，世纪华通、恺英网络投放的高增与收入高增匹配，而神州泰岳用同比下降31.3%的销售投放获取了超过10%的收入增长。

销售费用开支趋势图 (亿元)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	趋势图	3Q24 QoQ %	3Q24 YoY %	24Q1-3 YoY %
三七互娱	19.18	23.62	20.81	27.30	28.91	24.69	23.43		-5.1%	13%	21.1%
恺英网络	2.34	2.36	3.05	4.02	4.85	4.72	4.23		-10.5%	39%	78.2%
吉比特	3.54	2.89	2.57	2.27	2.94	2.44	2.48		1.7%	-3%	-12.7%
巨人网络	1.96	3.61	2.29	2.34	2.02	2.27	2.79		22.7%	22%	-9.9%
神州泰岳	3.31	3.71	4.11	3.57	2.88	2.62	2.14		-18.3%	-48%	-31.3%
姚记科技	0.46	1.04	0.70	0.99	0.72	0.74	0.66		-10.7%	-5%	-3.9%
世纪华通	5.96	6.61	10.54	10.68	11.69	17.92	22.35		24.7%	112%	124.8%
完美世界	2.41	5.22	2.20	2.12	2.30	2.76	1.82		-34.3%	-18%	-30.0%
冰川网络	3.18	5.96	4.88	3.40	8.55	5.46	5.11		-6.4%	5%	36.2%
掌趣科技	0.47	0.49	1.13	0.93	0.94	0.53	0.43		-19.9%	-62%	-9.4%
盛天网络	0.10	0.11	0.12	0.17	0.09	0.13	0.15		18.2%	24%	11.3%
宝通科技	0.99	1.28	2.24	2.54	1.31	0.91	0.80		-11.9%	-64%	-33.0%
游族网络	0.45	0.50	0.40	0.29	0.26	0.24	0.33		38.9%	-18%	-38.4%
电魂网络	0.28	0.37	0.37	0.36	0.20	0.23	0.20		-12.4%	-46%	-38.0%
星辉娱乐	0.26	0.53	0.86	0.79	1.02	0.66	0.60		-9.1%	-30%	38.4%
富春股份	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01		35.3%	16%	2.7%
合计	44.90	58.30	56.28	61.79	68.69	66.32	67.53		1.8%	20%	27.0%
销售费用率%	26.7%	31.6%	30.2%	33.5%	37.2%	34.3%	33.8%				



## □ 24Q3单季度管理费用同比增长6%:

17家A股游戏公司24Q3单季度管理费用，合计为14.98亿，同比增长6%，环比增长了0.5%，前三季度综合同比增长了8.7%，相较于销售费用同比的持续高增，管理费用增速明显弱于销售费用，可以看出整体行业的战略走向为精简内部开支，加大销售投入增加外部创收。

统计17家公司中，Q3单季度管理费用同比增长的共计10家，前三季度实现正增长的公司共计7家。管理费用的增长更加温和，且更为分散。进入2024年以来，单季度的管理费用率环比呈现持续下行趋势，最高为23Q4的9.8%，24Q1-3分别为8.1%、7.7%、7.5%。

分公司来看，Q3单季度管理开支同比大幅增长的公司为神州泰岳(+51%)、巨人网络(+40%)、世纪华通(+26%)，前三季度同比大幅增长的标的为神州泰岳(+46.1%)、世纪华通(+25.5%)、完美世界(+20%)，其中神州泰岳由于Q3一次性确认了一笔律所费用开支，导致管理费用明显提升，世纪华通的管理费用增长与其强劲的收入表现吻合，完美世界更多是人员优化的一次性开支导致管理费用明显增加。

管理费用开支趋势图 (亿元)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	趋势图	3Q24 QoQ %	3Q24 YoY %	24Q1-3 YoY %
三七互娱	1.26	1.31	1.67	1.68	1.88	1.07	0.57		-46.8%	-66%	-16.9%
恺英网络	0.77	0.66	0.63	0.80	0.50	0.44	0.46		3.4%	-28%	-32.2%
吉比特	0.90	1.05	0.79	0.41	0.93	0.87	0.86		-1.0%	9%	-2.8%
巨人网络	0.42	0.50	0.35	0.50	0.42	0.47	0.50		4.6%	40%	8.7%
神州泰岳	1.48	2.01	2.36	3.32	2.57	2.43	3.56		46.7%	51%	46.1%
姚记科技	0.58	0.62	0.67	1.00	0.58	0.59	0.62		5.2%	-7%	-4.5%
世纪华通	2.52	2.29	2.70	4.73	2.41	3.60	3.41		-5.4%	26%	25.5%
完美世界	1.87	1.79	1.58	1.81	2.59	2.06	1.64		-20.4%	3%	20.0%
冰川网络	0.25	0.34	0.27	0.25	0.24	0.28	0.30		8.8%	13%	-5.1%
掌趣科技	0.39	0.34	0.36	0.25	0.31	0.31	0.29		-5.2%	-20%	-18.1%
盛天网络	0.14	0.15	0.15	0.35	0.14	0.19	0.16		-13.9%	7%	11.5%
宝通科技	0.72	0.89	0.82	1.06	0.85	0.88	0.78		-10.8%	-5%	3.0%
游族网络	0.68	1.03	0.65	0.70	0.61	0.63	0.68		7.5%	5%	-18.4%
电魂网络	0.23	0.27	0.30	0.32	0.26	0.30	0.25		-16.6%	-15%	1.9%
星辉娱乐	0.73	0.77	0.65	0.76	0.64	0.66	0.77		16.9%	18%	-4.2%
富春股份	0.11	0.14	0.13	0.18	0.12	0.13	0.14		5.2%	2%	-0.1%
合计	13.08	14.17	14.08	18.12	15.04	14.91	14.98		0.5%	6%	8.7%
管理费用率%	7.8%	7.7%	7.5%	9.8%	8.1%	7.7%	7.5%				

## □ 24Q3单季度研发费用同比下滑2%:

17家A股游戏公司24Q3单季度研发费用，合计为20.64亿，同比下滑2%，环比增长2.4%，前三季度综合同比下滑3.3%，相较于管理费用与销售费用，研发费用出现了同比下滑的情况，意味着各家公司都在不同程度收缩产品矩阵，考虑到行业的成功率不断下降，集中资源提升成功率是首要工作，以往铺开面撒豆子的模式已经不再适用，扩品类上各家公司也更加谨慎。

统计17家公司中，Q3单季度研发费用同比增长的共计6家，前三季度实现正增长的公司共计7家。进入2024年以来，单季度的研发费用率环比呈现持续下行趋势，最高为23Q4的12%，24Q1-3分别为10.9%、10.4%、10.3%，这一趋势与管理费用率走势相似，意味着整体行业公司内部依旧以收缩控费为主旋律。

分公司来看，Q3单季度研发开支同比大幅增长的公司为星辉娱乐(+346%)、恺英网络(+36%)、世纪华通(+26%)，前三季度同比大幅增长的标的为星辉娱乐(+87.2%)、宝通科技(+22.4%)、恺英网络(+20.2%)，其中星辉娱乐的大幅提升主要是此前研发资本化的结转，宝通科技主要是外包投入增加，恺英网络是由于新品储备丰富带动研发开支增加。研发投入一定程度代表着公司未来一段时间的产品竞争力，因此今年处于健康正增长的标的，可重点关注。

研发费用开支趋势图 (亿元)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	趋势图	3Q24 QoQ %	3Q24 YoY %	24Q1-3 YoY %
三七互娱	2.00	1.88	1.85	1.40	1.75	1.76	1.21		-31.3%	-35%	-17.8%
恺英网络	0.95	1.11	1.25	1.95	1.11	1.18	1.71		45.0%	36%	20.2%
吉比特	1.74	1.95	1.82	1.28	1.86	2.05	1.92		-6.4%	6%	5.7%
巨人网络	1.47	1.88	1.83	1.75	1.54	1.78	1.89		6.3%	3%	0.7%
神州泰岳	0.98	0.66	0.83	0.83	0.93	1.01	0.79		-21.7%	-5%	10.1%
姚记科技	0.63	0.55	0.58	0.66	0.51	0.39	0.40		2.8%	-31%	-26.4%
世纪华通	3.71	3.85	3.88	4.29	4.34	3.87	4.90		26.6%	26%	14.6%
完美世界	5.53	5.08	5.28	6.05	4.98	4.53	4.35		-4.0%	-18%	-12.8%
冰川网络	1.18	1.28	1.28	1.60	0.94	1.17	1.13		-2.9%	-12%	-13.5%
掌趣科技	0.73	0.71	0.72	0.63	0.64	0.65	0.61		-5.4%	-15%	-11.9%
盛天网络	0.18	0.19	0.20	0.20	0.16	0.16	0.16		0.6%	-19%	-15.4%
宝通科技	0.32	0.26	0.29	0.50	0.28	0.48	0.31		-36.1%	6%	22.4%
游族网络	0.69	0.94	0.55	0.24	0.42	0.40	0.44		8.9%	-21%	-42.2%
电魂网络	0.41	0.43	0.32	0.35	0.33	0.34	0.32		-8.1%	-2%	-15.0%
星辉娱乐	0.20	0.14	0.08	0.18	0.20	0.21	0.38		76.0%	346%	87.2%
富春股份	0.21	0.22	0.20	0.15	0.19	0.19	0.14		-28.1%	-30%	-16.9%
合计	20.92	21.15	20.98	22.05	20.18	20.17	20.64		2.4%	-2%	-3.3%
研发费用率%	12.4%	11.5%	11.2%	12.0%	10.9%	10.4%	10.3%				

## □ 24Q3单季度营业利润同比下滑12%:

17家A股游戏公司，我们依照（营业总收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用）计算的营业利润，24Q3单季度合计为31.63亿，同比下滑12%，前三季度同比下滑12.7%。以此方式计算，可以排除一部分非经常损益、投资等相关非营业业务以及税收差异等带来的扰动。

虽然同比有一定压力，但趋势上营业利润季度间环比不断改善，且23Q4单季度仅为23.5亿，同比数据角度看，预计Q4将实现转正。24Q1~24Q3，营业利润分别为24、27.55、31.63亿，24Q3环比大幅提升了14.8%，说明收缩大背景下，降本增效的效果逐步显现，盈利能力增强。

分公司来看，前三季度合计营业利润增速最快的公司为宝通科技（+140.1%）、掌趣科技（+99.5%）、世纪华通（+52.6%）、神州泰岳（+47.9%）、恺英网络（+6.6%），其中单季度利润体量过亿的公司中，世纪华通表现最为出色，其次为神州泰岳和恺英网络。**24Q3单季度环比改善角度来看，电魂网络、世纪华通、恺英网络、姚记科技表现出色。**

营业利润趋势图（亿元）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	趋势图	3Q24 QoQ %	3Q24 YoY %	24Q1~3 YoY %
三七互娱	7.01	4.70	10.09	5.79	6.27	7.17	6.82		-5.0%	-32%	-7.1%
恺英网络	3.94	4.48	3.87	3.66	4.27	3.89	4.95		27.2%	28%	6.6%
吉比特	3.92	4.79	3.21	3.91	2.55	3.65	2.38		-34.8%	-26%	-28.0%
巨人网络	0.54	2.54	2.91	1.12	2.07	2.05	1.93		-5.6%	-34%	0.9%
神州泰岳	1.97	2.59	1.56	4.12	3.10	3.50	2.45		-29.9%	58%	47.9%
姚记科技	2.38	2.44	1.76	1.12	1.91	1.59	1.86		17.0%	5%	-18.9%
世纪华通	5.08	5.34	7.07	1.15	8.44	6.96	11.28		62.1%	60%	52.6%
完美世界	2.59	1.61	1.97	-0.61	-0.97	-0.35	-1.01				
冰川网络	1.94	-0.92	0.40	1.12	-4.49	-0.98	0.67			67%	-436.9%
掌趣科技	0.37	0.12	-0.32	0.36	0.10	0.16	0.08		-51.3%		99.5%
盛天网络	0.75	0.71	0.30	-0.16	0.08	-0.03	-0.10				
宝通科技	1.07	0.25	0.07	1.05	1.32	1.28	0.75		-41.4%	953%	140.1%
游族网络	0.07	-0.86	0.41	1.73	0.34	0.02	-0.06				
电魂网络	0.34	0.26	0.54	0.19	0.22	0.04	0.15		260.9%	-72%	-63.9%
星辉娱乐	-0.42	-0.22	2.06	-1.10	-1.03	-1.21	-0.45				
富春股份	0.08	0.03	-0.10	0.04	-0.16	-0.19	-0.07				
合计	31.63	27.87	35.80	23.48	24.00	27.55	31.63		14.8%	-12%	-12.7%
营业利润率%	18.8%	15.1%	19.2%	12.7%	13.0%	14.3%	15.8%				



## □ 陆股通与公募基金游戏持仓占比均在低位，PE-TTM估值处于合理区间下沿

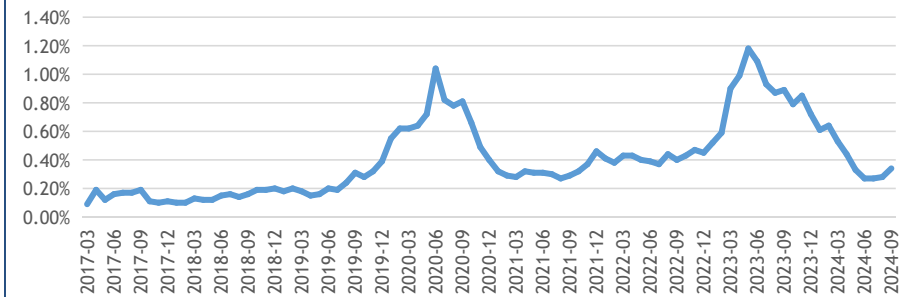
根据iFind数据统计，截至9月末，陆股通的游戏配置比为0.34%，仍处在历史低位，公募基金配置比为0.49%，也处于中位偏下水平，虽然自9月开始游戏板块呈现较为明显的上涨，但机构持仓并未有明显提升，配置需求并未完全释放。

PS-TTM数据统计图，显示游戏板块的估值还处在历史中枢的下沿，并未有明显的估值溢价。

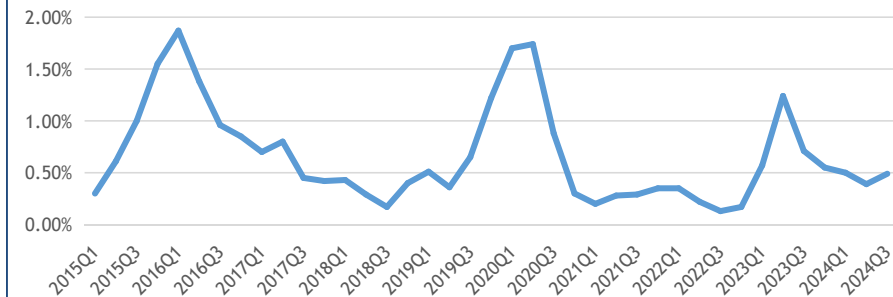
游戏板块PS-TTM趋势图



陆股通游戏配置比例%



公募基金游戏配置比例%



■ **重点关注：恺英网络、神州泰岳，建议关注完美世界、姚记科技、巨人网络**

□ **投资建议：**

**后续判断：**此轮行情演绎自政策端改善（提PE）→行业端改善（提PE）→公司端改善（提EPS）：1）政策端自年初至今，版号发放常态化，且8月发放数量创近3年单月新高，9-10月延续此趋势，《黑神话：悟空》全球爆火，人民日报、央视、新华社均报道该游戏在传统文化出海提升中华文化世界影响力上的作用，加之并购重组的预期升温，游戏端政策预期不断向好；2）行业端数据，9月超预期表现，移动数据端同比转正，进入增速加速期，且考虑到去年Q4和今年Q1的的月度低基数，行业同比增速的修复将持续半年以上；3）公司端，前三季度营业利润还是承压，此为最后修复的指标，预计Q4开始板块利润同比转正，且此趋势亦可延续。

以此判断，行情将在PE和EPS不断抬升过程中持续演绎，且当前板块机构持仓仍在低位，配置需求并未完全释放，估值由于此前的悲观演绎，虽有上涨但仍在合理中枢下沿，持续看好游戏板块的后续行情。

□ **重点推荐标的**

- 1、**恺英网络**（储备大量新品，24Q3业绩表现突出，估值对应今年为17.9x，明年为15.7x，板块龙头标的，资金标配）；
- 2、**神州泰岳**（出海龙头标的，存量游戏流水稳定，Q4两款新品待上线）

□ **建议关注：**

- 1、**完美世界**（24Q3财报落地，12月19日上大作《诛仙世界》，边际变化明显，且上半年人员优化带动明年费用端压力减轻）
- 2、**姚记科技**（业绩逐季度改善，弹性标的，受益于卡牌赛道高增和潜在催化）；
- 3、**巨人网络**（业绩最为稳定的游戏标的之一，估值略低于板块平均水平，有修复预期）

代码	简称	总市值 (亿元)	收入 (亿元)			净利润 (亿元)						PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023yoy	2024yoy	2025yoy	2023A	2024E	2025E
300002.SZ	神州泰岳	240	59.62	66.5	73.50	8.9	13.5	14.2	64%	52%	6%	27.1	17.8	16.9
002555.SZ	三七互娱	350	165.47	197.1	206.10	26.6	25.4	28.4	-10%	-5%	12%	13.2	13.8	12.4
002624.SZ	完美世界	189	77.91	67.1	81.9	4.9	2.9	8.7	-64%	-41%	204%	38.4	65.6	21.6
603444.SH	吉比特	144	41.85	38.9	45.00	11.3	8.8	10.8	-23%	-22%	23%	12.8	16.4	13.3
002558.SZ	巨人网络	234	29.24	32.6	36.2	10.9	14.7	16.8	28%	36%	14%	21.5	15.8	13.9
002517.SZ	恺英网络	286	42.95	52.3	60.10	14.6	16.0	18.2	43%	9%	14%	19.5	17.9	15.7
002605.SZ	姚记科技	105	43.07	46.0	50.6	5.6	6.6	7.6	61%	18%	15%	18.6	15.8	13.7
002602.SZ	世纪华通	355	132.85	159.2	184.1	5.2	24.1	28.5	-107%	359%	19%	67.7	14.7	12.4
300494.SZ	盛天网络	52	13.29	15.7	19.4	1.7	1.8	2.5	-24%	9%	38%	30.4	28.0	20.3
603258.SH	电魂网络	48	6.77	6.6	11.3	0.6	1.7	3.2	-72%	199%	90%	84.7	28.3	14.9
平均PE												33	19	15



2

# 风险提示

2020年10月20日

### ■ 产品延期上线风险

- 1) 产品测试存在不确定性，若测试效果未达到预期，上线时间可能延期，延期会导致预期的当期收益无法兑现，影响利润释放
- 2) 版本号审批的不确定性，下一批发放时间存在不确定性，若未能通过审核，则需重新修改提交，影响游戏上线
- 3) 同时期买量成本高企，精品较多，亦会影响产品的上线节奏，导致延期

### ■ 产品上线表现不及预期风险

- 1) 由于游戏为文化产品，非标且不确定性较大，上线前测试表现与最终正式推出时的表现存在偏差，则可能出现产品不达预期的情况，进而影响业绩兑现

### ■ 行业政策及监管风险

- 1) 国家对未成年人游戏防沉迷监管趋于严格，游戏公司运营存在不合规风险

### ■ 预测假设与数据统计相关风险

- 1) 市场空间、潜在利润空间等测算偏差风险（报告内涉及测算均基于一定前提假设条件，存在实际达不到，不及预期风险）
- 2) 统计数据偏差风险（报告内部分统计数据或因统计方法局限性或样本不足存在与实际情况偏差风险，仅供参考）

## 重 要 声 明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。