

游族网络(002174)/互联网传媒

业绩符合预期, 2017 高增长可期

评级: 买入(维持)

市场价格: 29.72

目标价格: 35.28

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人: 朱骏楠

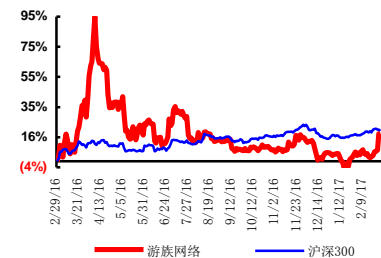
电话:

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	861
流通股本(百万股)	308
市价(元)	29.72
市值(百万元)	25,598
流通市值(百万元)	9,152

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 【中泰传媒】游族网络(002174.SZ)跟踪点评: “刀剑”出鞘, 谁与争锋!

公司盈利预测及估值

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	844	1,535	2,544	4,606	6,635
增长率 yoy%	27.2%	81.9%	65.8%	81.0%	44.1%
净利润	415	516	586	869	1,174
增长率 yoy%	40.29%	24.35%	13.71%	48.15%	35.22%
每股收益(元)	1.504	1.796	0.681	1.008	1.364
每股现金流量	0.88	1.14	1.16	0.78	1.47
净资产收益率	45.84%	23.56%	22.38%	24.90%	25.19%
P/E	32.13	49.86	40.58	27.39	20.26
PEG	0.80	2.05	2.96	0.57	0.58
P/B	14.73	11.75	9.08	6.82	5.10

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 业绩快报, 预计实现营业总收入 25.3 亿, 同比增长 64.86%, 实现归母净利润 5.85 亿, 同比增长 13.49%, EPS 为 0.68 元/股。从业绩快报来看, 公司 2016 年四季度单季度实现营业收入 7.8 亿, 同比增长 57.6%, 环比增长 6.27%, 实现归母净利润 2.24 亿, 同比增长 28%, 环比增长 76.4%。
- **业绩符合预期。** 报告期内公司上线的重点游戏包括《盗墓笔记》页游、《少年西游记》手游、《狂暴之翼》手游等, 《女神》系列、《少年三国志》手游、《大皇帝》页游等仍有不俗流水贡献。
- **2017 年增长点:**
- **手游:** 目前上线的核心产品包括《少年三国志》、《少年西游记》、《狂暴之翼》以及《刀剑乱舞 online》, 其中《少年三国志》目前仍有 1 亿+月流水表现, 《狂暴之翼》全球海外市场 2017 年 1 月 ARPG 游戏收入排行榜第一, 国内也有尚佳表现。《刀剑乱舞 online》属于公司首次二次元手游尝试, 在网易《阴阳师》大火之后证明国内泛二次元潜在用户之广。**新游戏储备:**《妖精的尾巴》、《奇迹世界》、《军师联盟》(手游+页游)、《女神 2》等, 将在今年陆续上线, 产品充足, 后续增长有保证。我们预计 2017 年公司手游收入将大幅超越页游收入, 手游转型值得期待。
- **页游:** 《大皇帝》、《女神》系列等传统产品依旧贡献稳定流水, 2016 年 7 月推出的《盗墓笔记》仍保持有近亿流水。**新游戏储备:**《刀剑乱舞》(页游)、《战神三十六计》(手游+页游)等将陆续推出, 《权力的游戏》页游也正在开发。
- **一季度业绩预测:** 我们预计公司一季度业绩有望实现同比高增长, 按照页游《盗墓笔记》、《女神》系列及《大皇帝》等游戏 4.5 亿流水、手游《少年三国志》、《狂暴之翼》、《刀剑乱舞 online》等共计 7-8 亿流水估算, 净利润预计在 1.8 4 亿到 2 亿之间, 同比 2016Q1 增长 67%-82%。
- **盈利预测:** 游族网络是国内领先的研运一体化游戏公司, 以“大 IP+全球化+大数据”为战略核心, 开发出了一系列优质页游、手游产品, 畅销国内、海外。根据公司业绩快报我们适当调整公司盈利预测, 2016 年、2017 年、2018 年实现总收入 25.44 亿元、46.06 亿元、66.06 亿元, 同比增长 65.8%、81.0%、44.1%。实现归属母公司的净利润分别为 5.86 亿元、8.69 亿元和 11.74 亿元, 分别同比增长 13.71%、48.15%、35.22%。对应 EPS 分别为 0.68 元、1.00 元、1.36 元(暂未考虑定增事项)。基于公司现有手游、页游以及计划上线的游戏, 给予公司 2017 年 35xPE, 目标价 35.28 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 手游行业竞争加剧; 2) 游戏、影视上线进度不达预期。

图表 1: 游族网络财务报表及预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>663</b>	<b>844</b>	<b>1,535</b>	<b>2,544</b>	<b>4,606</b>	<b>6,635</b>	货币资金	241	156	201	899	1,559	2,850
增长率	-19.66%	27.2%	81.9%	65.8%	81.0%	44.1%	应收款项	79	163	414	440	820	1,170
营业成本	-202	-256	-644	-1,380	-2,611	-3,801	存货	0	0	0	3	3	3
% 销售收入	30.5%	30.4%	42.0%	54.2%	56.7%	57.3%	其他流动资产	8	84	364	559	771	1,026
毛利	461	587	890	1,164	1,994	2,834	流动资产	328	404	979	1,900	3,153	5,049
% 销售收入	69.5%	69.6%	58.0%	45.8%	43.3%	42.7%	% 总资产	1	0	0	0	1	1
营业税金及附加	-22	-16	-10	-27	-42	-64	长期投资	0	225	540	540	540	540
% 销售收入	3.3%	1.9%	0.6%	1.0%	0.9%	1.0%	固定资产	45	697	744	775	671	653
营业费用	-37	-56	-110	-178	-324	-466	% 总资产	0	1	0	0	0	0
% 销售收入	5.6%	6.7%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	无形资产	4	22	586	664	641	651
管理费用	-90	-174	-325	-458	-834	-1,199	非流动资产	55	972	1,945	2,055	1,928	1,920
% 销售收入	13.6%	20.6%	21.2%	18.0%	18.1%	18.1%	% 总资产	0	1	1	1	0	0
息税前利润 (EBIT)	312	341	446	502	794	1,106	<b>资产总计</b>	<b>384</b>	<b>1,375</b>	<b>2,925</b>	<b>3,955</b>	<b>5,081</b>	<b>6,970</b>
% 销售收入	47.0%	40.4%	29.1%	19.7%	17.2%	16.7%	短期借款	7	0	200	0	0	0
财务费用	0	6	-12	11	6	-9	应付款项	41	412	89	670	930	1,506
% 销售收入	0.0%	-0.8%	0.8%	-0.4%	-0.1%	0.1%	其他流动负债	85	66	132	360	375	536
资产减值损失	-4	-4	-14	-8	-7	-7	流动负债	133	479	420	1,030	1,305	2,042
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	306	306	306	306
投资收益	0	-3	10	6	7	7	其他长期负债	0	1	11	11	11	11
% 税前利润	0.0%	—	2.0%	1.0%	0.8%	0.6%	<b>负债</b>	<b>133</b>	<b>479</b>	<b>737</b>	<b>1,347</b>	<b>1,621</b>	<b>2,359</b>
营业利润	309	341	430	510	800	1,097	<b>普通股股东权益</b>	253	904	2,188	2,619	3,488	4,662
营业利润率	46.5%	40.4%	28.0%	20.0%	17.4%	16.5%	少数股东权益	-2	-8	0	-11	-28	-51
营业外收支	25	58	64	62	63	62	<b>负债股东权益合计</b>	<b>384</b>	<b>1,375</b>	<b>2,925</b>	<b>3,955</b>	<b>5,081</b>	<b>6,970</b>
税前利润	333	399	494	572	863	1,160	<b>比率分析</b>						
利润率	50.3%	47.3%	32.2%	22.5%	18.7%	17.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-40	9	11	3	-12	-8	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.1%	-2.3%	-2.2%	-0.6%	1.3%	0.7%	每股收益 (元)	1.533	1.504	1.796	0.681	1.008	1.364
净利润	293	408	505	575	851	1,152	每股净资产 (元)	1.311	3.281	7.622	3.041	4.050	5.413
少数股东损益	-3	-7	-10	-11	-17	-23	每股经营现金净流 (元)	1.781	0.884	1.144	1.159	0.783	1.472
归属于母公司的净利润	296	415	516	586	869	1,174	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.180	0.180	0.000	0.000
净利率	44.6%	49.1%	33.6%	23.0%	18.9%	17.7%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	116.94%	45.84%	23.56%	22.38%	24.90%	25.19%
净利润	293	408	505	575	851	1,152	总资产收益率	77.03%	30.14%	17.63%	14.82%	17.09%	16.85%
少数股东损益	-3	-7	-10	-11	-17	-23	投入资本收益率	1606.80%	67.80%	23.32%	34.16%	46.97%	71.82%
非现金支出	14	28	63	54	53	52	<b>增长率</b>						
非经营收益	-1	-15	-13	-59	-61	-60	营业总收入增长率	-19.66%	27.20%	81.94%	65.77%	81.04%	44.07%
营运资金变动	37	-177	-227	428	-169	125	EBIT增长率	2336.76%	9.34%	30.73%	12.48%	58.32%	39.23%
经营活动现金净流	341	237	318	987	657	1,245	净利润增长率	5894.81%	40.29%	24.35%	13.71%	48.15%	35.22%
资本开支	32	438	437	93	-143	-24	总资产增长率	-44.18%	258.53%	112.63%	35.23%	28.47%	37.17%
投资	0	-127	-807	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	0	0	-12	6	7	7	应收账款周转天数	36.7	48.6	63.6	58.6	60.3	59.7
投资活动现金净流	-32	-565	-1,255	-87	150	31	存货周转天数	74.7	—	—	0.1	0.1	0.1
股权募资	1	0	513	0	0	0	应付账款周转天数	43.5	40.3	26.2	30.9	29.3	29.8
债权募资	0	0	506	-200	0	0	固定资产周转天数	69.5	160.5	171.3	108.5	57.1	36.4
其他	-104	237	-48	-13	-164	-9	<b>偿债能力</b>						
筹资活动现金净流	-103	237	972	-213	-164	-9	净负债/股东权益	-93.21%	-17.45%	13.92%	-22.72%	-36.23%	-55.17%
现金净流量	205	-92	35	686	644	1,268	EBIT利息保障倍数	-1,126.4	-53.7	37.1	-47.0	-128.5	129.1
							资产负债率	34.54%	34.86%	25.19%	34.05%	31.91%	33.84%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。