

游族网络 (002174)

一季报符合预期, 看好推广期后业绩的快速释放

买入 (维持)

2017年4月24日

事件: 公司发布了2017年第一季度报告, 17年一季度公司实现营业收入8.88亿元, 同比增长101.02%, 实现归母净利润2.06亿元, 同比增长86.66%。

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码: S0600516070001

联系电话: 021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

投资要点:

■ **17年一季度业绩符合预期, 营业收入增长迅猛:** 公司17年一季度业绩符合预期, 实现营收8.88亿元, 同比增长101.02%, 实现归母净利润2.06亿元, 同比增长86.66%, 业绩同比大幅增长的原因是去年下半年上线的《盗墓笔记》与《狂暴之翼》的优异表现, 同时16年4月底并表Bigpoint, 预计今年一季度仍贡献较高收入。17年Q1营收环比增长13.85%, 同时归母净利润环比减少9.25%, 营收环比增长主要源于《狂暴之翼》在海外流水的攀升, 归母净利润的减少一方面源于《狂暴之翼》一季度仍处于推广期, 利润贡献较低; 另一方面由于去年Q4为节日活动旺季, 国内产品的流水与利润均有明显提升。

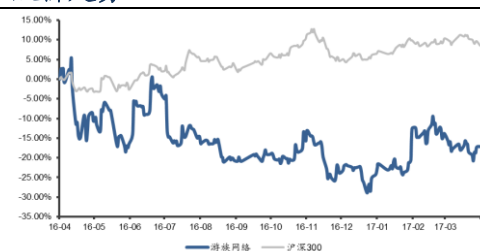
■ **二季度新品发布密集, 新品矩阵推动收入进一步攀升:** 公司同时发布2017上半年业绩预告, 预计2017年上半年实现归母净利润3.28-4.22亿, 同比增长40%-80%, 扣除一季度利润后, 二季度归母净利润预计为1.22-2.16亿, 区间中值较Q1下降明显, 主要原因为公司在二季度将密集发布4款新品:《战神三十六计》、《女神联盟2》、《军师联盟》和《射雕》, 因此在推广费用上会有较大的提升, 随着新品的上线, 将叠加原有三大支柱推动公司收入进一步攀升, 收入攀升为公司利润释放前提。

■ **放眼长期利益, 看好海内外推广期后业绩的快速释放:** 从现有产品看, 公司16年11月海外上线《狂暴之翼》, 截至4月初, 已获得691次App Store及Google Play推荐, 成为全球海外市场收入第一的ARPG。随着二季度《狂暴之翼》在海外的收入逐渐稳定, 推广费的减少将带来海外利润的释放; 从未来的新品看, 随着二季度与三季度新品的推广期陆续结束, 产品流水将逐步稳定。我们认为公司放眼长期利益, 通过产品矩阵的构建推动公司收入稳步增长, 随着海内外产品推广期结束, 公司的业绩将实现快速释放。

■ **投资建议:** 我们维持原有判断, 坚定看好公司的中长期发展, 随着二季度多款新品发布, 公司收入将进一步攀升, 期待推广期过后业绩的快速释放。我们预计公司2017-2019年净利润为9.89、14.69、19.71亿元, 不考虑增发情况下EPS为1.15、1.70、2.29元, 对应PE为24、17、12倍, 维持公司目标价36元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新产品推广不及预期; 现有主要产品的经营数据下滑; 海外业务进展不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	28.09
一年最低价/最高价	22.58/36.00
市净率	8.26
流通A股市值(百万元)	8650.09

基础数据

每股净资产 (元)	3.40
资产负债率	46.04
总股本 (百万股)	861.32
流通A股 (百万股)	307.94

相关研究

公司深度报告:《游族网络: 业绩迎来拐点, 厚积薄发, 打造全球轻娱乐供应商》 20170424

公司点评报告:《年报业绩符合预期, 看好内生延续及携大IP的全球化进展》 20170409

财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,503.1	1,805.5	2,871.7	3,825.8	营业收入	2,530.1	4,300.0	6,100.0	7,930.0
货币资金	513.4	477.2	996.6	1,619.7	营业成本	1,325.3	2,107.0	2,989.0	3,806.4
应收和预付款项	888.3	1,226.9	1,773.7	2,104.7	营业税金及附加	16.8	45.3	64.3	83.6
存货	-	-	-	-	销售费用	183.2	344.0	488.0	713.7
其他流动资产	101.5	101.5	101.5	101.5	管理费用	440.9	756.8	1,024.8	1,268.8
非流动资产	3,032.6	2,942.9	2,841.0	2,751.4	财务费用	33.1	60.2	54.5	56.3
长期股权投资	310.1	310.1	310.1	310.1	资产减值损失	35.1	47.8	60.0	80.0
投资性房地产	97.8	97.8	97.8	97.8	投资收益	32.4	-	-	-
固定资产和在建工程	709.2	661.4	601.4	521.4	其他经营损益	57.2	70.0	80.0	90.0
无形资产和开发支出	1,241.7	1,232.1	1,222.5	1,212.9	营业利润	528.0	938.9	1,419.4	1,921.2
其他非流动资产	673.8	641.5	609.2	609.2	营业外净收支	57.2	70.0	80.0	90.0
资产总计	4,535.7	4,748.4	5,712.8	6,577.3	利润总额	585.2	1,008.9	1,499.4	2,011.2
流动负债	847.5	348.0	547.6	583.5	所得税	-11.8	-	-	-
短期借款	550.0	-	-	-	净利润	597.1	1,008.9	1,499.4	2,011.2
应付和预收款项	297.5	348.0	547.6	583.5	少数股东损益	9.2	20.2	30.0	40.2
长期借款	387.1	387.1	387.1	387.1	归属母公司股东净利润	587.9	988.8	1,469.4	1,971.0
其他负债	580.5	580.5	580.5	580.5	EBIT	619.4	1,034.7	1,505.1	2,004.0
负债合计	1,815.2	1,315.7	1,515.3	1,551.2	EBITDA	722.3	1,076.6	1,547.0	2,013.7
股本	861.3	861.3	861.3	861.3					
资本公积	195.6	195.6	195.6	195.6	重要财务与估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	1,654.5	2,346.7	3,081.4	3,869.7	每股收益(元)	0.68	1.15	1.71	2.29
归属母公司股东权益	2,711.5	3,403.6	4,138.3	4,926.7	每股净资产(元)	3.15	3.95	4.80	5.72
少数股东权益	9.0	29.1	59.1	99.4	ROIC(%)	24.8%	36.9%	50.4%	61.9%
股东权益合计	2,720.4	3,432.8	4,197.4	5,026.0	ROE(%)	21.7%	29.1%	35.5%	40.0%
负债和股东权益合计	4,535.7	4,748.4	5,712.8	6,577.3	毛利率(%)	47.6%	51.0%	51.0%	52.0%
					EBITMargin(%)	24.5%	24.1%	24.7%	25.3%
现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率(%)	23.6%	23.5%	24.6%	25.4%
经营性现金净流量	560.4	778.2	1,195.8	1,724.6	资产负债率(%)	40.0%	27.7%	26.5%	23.6%
投资性现金净流量	-651.7	58.0	64.0	74.0	收入增长率(%)	64.9%	70.0%	41.9%	30.0%
筹资性现金净流量	268.9	-872.4	-740.4	-1,175.4	净利润增长率(%)	18.2%	69.0%	48.6%	34.1%
现金流量净额	180.9	-36.2	519.4	623.1	P/E	41.3	24.4	16.4	12.3
折旧与摊销	1.0	0.4	0.4	0.1	P/B	8.9	7.1	6.0	4.9
资本支出	0.6	-	-	-					

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 股价为 2017 年 4 月 24 日收盘价

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

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>

