

2017年04月27日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838

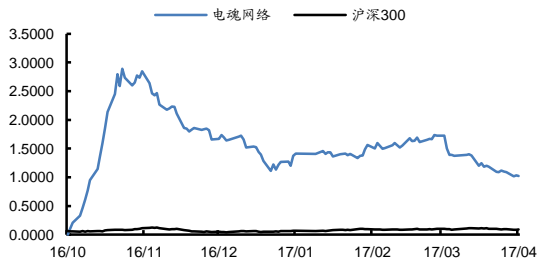
联系人：邵伟 S0350115070032

18817875606 shaow@ghzq.com.cn

## 以竞技游戏为特色的游戏研运商

### ——电魂网络（603258）动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
电魂网络	-25.9	-16.2	102.0
沪深300	-0.9	1.7	8.8

市场数据	2017-04-26
当前价格(元)	45.43
52周价格区间(元)	22.49 - 88.88
总市值(百万)	10903.20
流通市值(百万)	2725.80
总股本(万股)	24000.00
流通股(万股)	6000.00
日均成交额(百万)	282.80
近一月换手(%)	71.92

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点:

- 公司是以竞技游戏为特色的精品游戏研运一体商。目前为公司贡献业绩较多的游戏分别是PC竞技端游《梦三国》、移动电竞游戏产品《梦三国手游》以及卡牌类游戏《梦梦爱三国》等。公司在电竞游戏方面积累了丰富的研发和运营经验，2016年《梦三国》仍然占据了其90%以上的营收。
- 2016年营收维持稳定，净利润保持增长，2017Q1营收利润有所下滑。2016年公司实现营业收入4.94亿元，同比增长5.54%，其中90%为端游贡献；实现归属母公司股东的净利润为2.56亿元，同比增长17.74%。公司加大研发投入，申请多项专利，坚守端游市场，推出老用户回归营销手段，《梦三国》仍为公司营收带来有力贡献，2016年公司海外市场拓展加速，2016年公司实现境外市场收入为988.21万元，同比增长149.50%。2017Q1营收1.19亿元，同比变化-14.54%，归母净利润5845万元，同比变化-28.07%，我们认为暂未新产品接力造成产品断档。
- 游戏市场整体上扬，手游业绩有望进一步释放。国内互联网的广泛普及及网民规模的持续增长，网络游戏市场规模不断增长。未来端游客户向公司其他手游迁移的空间仍然很大，并且随着2017年新上线手游《次元战争》和《方块战争》的推出，公司手游业绩有望进一步增长稳固公司业绩。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“增持”评级。除上述之外，公司在主机游戏、VR游戏、移动游戏等各个方向均有布局，未来新兴游戏渠道的行业增长公司有望提前获益。另外，公司拟推出第二期员工持股计划，延续第一期继续绑定员工利益，坚定成长信心。暂不考虑新的游戏增量，我们预计2017-2019年公司净利润分别为2.74/2.82/2.92亿元，对应EPS分别为1.14/1.17/1.22元，对应4月25日收盘价PE分别为40/39/38倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：新游戏研发风险；在运营游戏流水下滑风险；行业竞争风险；公司收入依赖单一产品的风险；海外业务拓展不及预期的风险等。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	494	524	550	580
增长率(%)	6%	6%	5%	5%
净利润(百万元)	256	274	282	292
增长率(%)	18%	7%	3%	4%
摊薄每股收益(元)	1.07	1.14	1.17	1.22
ROE(%)	16.50%	15.08%	13.44%	12.26%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 电魂网络盈利预测表

证券代码:	603258.SH				股价:	45.43	投资评级:	增持		日期:	2017-04-26
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	16%	15%	13%	12%	EPS	1.07	1.14	1.17	1.22		
毛利率	93%	92%	91%	90%	BVPS	6.46	7.59	8.75	9.95		
期间费率	42%	39%	39%	39%	<b>估值</b>						
销售净利率	52%	52%	51%	50%	P/E	42.58	39.72	38.71	37.39		
<b>成长能力</b>					P/B	7.04	5.99	5.19	4.57		
收入增长率	6%	6%	5%	5%	P/S	22.05	20.81	19.84	18.81		
利润增长率	18%	7%	3%	4%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
总资产周转率	0.27	0.22	0.21	0.20	营业收入	494	524	550	580		
应收账款周转率	39.04	39.04	39.04	39.04	营业成本	36	43	51	59		
存货周转率	n.a	n.a	n.a	n.a	营业税金及附加	3	4	4	4		
<b>偿债能力</b>					销售费用	56	60	63	66		
资产负债率	16%	22%	20%	18%	管理费用	159	157	165	174		
流动比	5.39	4.01	4.54	5.10	财务费用	(13)	(14)	(15)	(15)		
速动比	5.39	4.01	4.54	5.10	其他费用/(-收入)	(16)	(9)	(9)	(11)		
					<b>营业利润</b>	<b>238</b>	<b>265</b>	<b>273</b>	<b>280</b>		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	29	24	22	25		
现金及现金等价物	1038	1533	1619	1685	<b>利润总额</b>	<b>267</b>	<b>289</b>	<b>295</b>	<b>306</b>		
应收款项	13	13	14	15	所得税费用	16	17	18	18		
存货净额	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>251</b>	<b>271</b>	<b>278</b>	<b>287</b>		
其他流动资产	516	509	700	924	少数股东损益	(5)	(3)	(4)	(4)		
<b>流动资产合计</b>	<b>1567</b>	<b>2040</b>	<b>2318</b>	<b>2608</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>256</b>	<b>274</b>	<b>282</b>	<b>292</b>		
固定资产	19	17	15	14							
在建工程	193	193	193	193	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
无形资产及其他	18	18	28	38	经营活动现金流	309	497	86	65		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	251	271	278	287		
<b>资产总计</b>	<b>1843</b>	<b>2330</b>	<b>2605</b>	<b>2890</b>	少数股东权益	(5)	(3)	(4)	(4)		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	6	4	3	4		
应付款项	53	3	3	3	公允价值变动	1	0	0	0		
预收帐款	6	7	7	8	营运资金变动	57	(213)	(193)	(225)		
其他流动负债	231	500	500	500	<b>投资活动现金流</b>	<b>(502)</b>	<b>(14)</b>	<b>13</b>	<b>15</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>291</b>	<b>509</b>	<b>510</b>	<b>511</b>	资本支出	(109)	2	2	2		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(393)	(15)	11	14		
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>688</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>291</b>	<b>509</b>	<b>510</b>	<b>511</b>	债务融资	0	0	0	0		
股本	240	240	240	240	权益融资	891	0	0	0		
股东权益	1552	1821	2095	2379	其它	(203)	(3)	(3)	(3)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1843</b>	<b>2330</b>	<b>2605</b>	<b>2890</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>495</b>	<b>480</b>	<b>96</b>	<b>76</b>		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【传媒与互联网组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

陶斯然，同济大学传媒本科，香港浸会大学工商管理硕士，香港城市大学金融学硕士，有 3 年传媒、上市公司工作经验，对传媒行业理解深刻，现为 TMT 组传媒、互联网行业组长。

## 【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。