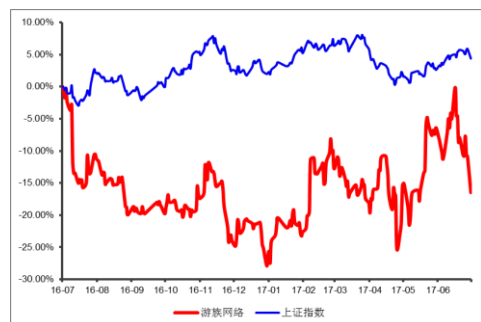


传媒/网络游戏

报告原因：股票期权激励

2016年7月18日

近一年市场表现



市场数据：2017年7月18日

收盘价(元)：	28.58
年内最高/最低(元)：	34.28/22.58
流通A股/总股本(亿)：	5.76/8.61
流通A股市值(亿)：	164.60
总市值(亿)：	246.16

基础数据：2017年3月31日

基本每股收益：	0.24
摊薄每股收益：	0.24
每股净资产(元)：	3.39
净资产收益率：	7.04%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

地址：山西省太原市府西街69号国贸中心A座

游族网络(002174)

股票期权激励核心员工，团队稳定利于公司长期发展

上调

买入

公司研究/事件点评

事件描述

游族网络于7月18日公布2017年股票期权激励计划草案。

事件点评

激励主要面向核心人员，有效期横跨5年。根据公司公告，我们梳理了股票期权激励计划草案的主要内容：**1)数量及来源**：公司拟向激励对象授予5,000万份股票期权，涉及的标的为公司A股普通股，约占公告时总股本的5.81%；股票来源为向激励对象定向发行。**2)行权价格**：29.25元/股。**3)激励对象**：187人，包括公司董秘刘楠及其他核心管理人员、核心技术(业务)人员。**4)有效期**：自股票期权授予之日起至激励对象获授的股票期权全部行权或注销之日止最长不超过60个月。

业绩考核作为行权条件，激励费用可控。根据公司公告，公司为本次股票期权激励计划设定了相比2016年，2017-2020年度营业收入增长率分别不低于30%、50%、70%、90%的业绩考核目标。公司2016年实现营业收入为25.30亿，按照业绩考核，预计未来四年的营收同比增速分别为30%、15.38%、13.33%、11.76%。此外对于部门和个人层面公司也提出考核要求，并根据评定等级S\A\B\C\D，按比例行权。根据公司公告，此次股票期权激励计划预计产生摊销费用25,464.13万元，分五年摊销(17-21年)成本分别为3068.78万、8808.23万、7232.81万、4640.09万、1714.21万，占该年目标营收的0.09%、0.23%、0.17%、0.1%(2021年无)，占比较小，预计未来对公司业绩影响程度不大。

健全激励机制，为公司留住人才。公司从事的游戏开发、运营等业务对人才的依赖性较大，人力资本作为游戏行业的核心竞争力，保持团队的稳定性对游戏企业长期可持续发展至关重要。本次股票期权激励主要针对公司核心技术业务和管理人员，有望为公司吸引和留住优秀人才，完善团队建设，充分调动员工的积极性，促进公司长期发展；同时业绩考核有望提振公司营收规模

不断扩大。

盈利预测与估值

本月初由公司推出的 3D-MMORPG 手游《大军师司马懿之军师联盟》开启公测，值得一提的是该产品是根据正在热播的同名电视剧改编而来，与影视剧同时进行多渠道的推广和营销，有望成为今年影游联动的标志产品。暂不考虑本次股票期权激励计划，我们预计 2017-19 年公司 EPS 为 1.05、1.46、1.85，对应，7 月 18 日收盘价 28.58 元 PE 为 27X、19X、15X。公司作为页手游龙头 CP&平台标的，业绩增长确定，给予“买入”评级。

存在风险

市场竞争加剧；游戏产品研发及生命周期不确定；激励计划尚存不确定性；二级市场价格系统性调整。

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1535	2530	3922	5294	7147	货币资金	108	513	911	1781	2787
减: 营业成本	644	1325	2039	2753	3788	应收和预付款项	514	888	1215	1625	2227
营业税金及附加	10	17	26	34	46	存货	0	0	0	0	0
营业费用	110	183	282	371	500	其他流动资产	263	101	0	0	0
管理费用	325	441	684	900	1215	长期股权投资	186	310	361	414	486
财务费用	12	33	51	64	71	投资性房地产	70	98	87	77	67
资产减值损失	14	35	70	74	100	固定资产和在建工程	744	709	556	399	216
加: 投资收益	10	32	51	53	71	无形资产和开发支出	543	1242	1195	1148	1101
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	363	674	641	609	609
营业利润	430	528	820	1152	1497	资产总计	2791	4536	4967	6052	7491
加: 营业外收入	70	62	98	106	112	短期借款	200	550	350	0	0
减: 营业外支出	6	5	11	15	19	应付和预收款项	89	298	177	447	391
利润总额	494	585	908	1241	1590	长期借款	306	387	387	387	387
减: 所得税	-11	-12	-18	-25	-32	其他负债	9	581	581	581	581
净利润	505	597	926	1266	1622	负债合计	603	1815	1495	1415	1359
减: 少数股东损益	-10	9	14	19	24	股本	287	861	861	861	861
归属母公司股东净利润	516	588	912	1247	1598	资本公积	763	196	196	196	196
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	1138	1655	2493	3640	5110
经营性现金净流量	322	560	580	1228	1037	归属母公司股东权益	2188	2711	3550	4697	6167
投资性现金净流量	-1255	-652	91	92	96	少数股东权益	0	9	23	42	67
筹资性现金净流量	965	269	-273	-450	-128	股东权益合计	2188	2720	3573	4739	6234
现金流量净额	39	181	397	870	1005	负债和股东权益合计	2791	4536	5068	6154	7592

资料来源: wind, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。