



2017年08月10日

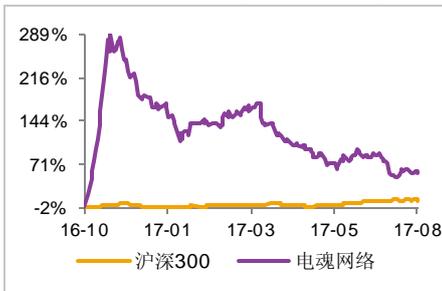
无评级

当前价：34.56 元
目标价：不适用

分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001
电话：+86-021-51782239
邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	494.41	519.14	539.90	550.70
(+/-)	5.54%	5.00%	4.00%	2.00%
归母净利润	256.09	263.72	264.71	269.38
(+/-)	17.74%	2.98%	0.37%	1.77%
EPS(元)	1.067	1.099	1.103	1.122
P/E	32.39	31.45	31.33	30.79

资料来源：联讯证券研究院

电魂网络(603258.SH)

【联讯传媒】电魂网络(603258.SH, 未评级) 中报点评：品牌电竞端游流水下滑，下半年加快推出移动端产品

投资要点

◇ 事件

近期，公司发布中期业绩，2017年上半年营业收入为2.22亿元，同比减少10.22%；归属于母公司所有者的净利润为8,609.31万元，同比减少39.36%；基本每股收益为0.36元，同比下降54.43%。

◇ 分析

主要盈利点端游产品流水下滑，上半年归母净利润同比下降39.36%：公司深耕于网络游戏电子竞技细分领域，专注端游市场，2017上半年，端游产品的收入占公司营业收入90.7%，移动端游戏仅占8.98%。本期营业收入较上年同期减少2,526.62万元，经营现金流净额同期减少8,834.63万元，客户端游戏产品《梦三国》是公司的主要盈利点，已持续运营近8年，截止目前，累积注册用户数量过亿。近年来由于受移动游戏市场的冲击及行业竞争的加剧，《梦三国》产品营收有所下滑。另本报告期公司加大现有产品及新产品的升级、研发及市场推广投入，相应成本费用较上年同期有较大增长。

下半年多款新产品上线：立足电子竞技市场，下半年公司研发方向偏向移动端竞技产品。在移动网络游戏方面，公司已发行《梦梦爱三国》、《梦三国手游》、《次元战争》等多款产品，在韩国地区独家代理发行的《不思议迷宫》，上线一周内便拿下了Google play 和 App Store 免费榜第一的成绩。新产品研发计划，新增《预研新游M》、《梦城堡》及多款移动游戏新产品，产品重点布局竞技类。预计2017年下半年，公司代理的海外Kixeye公司研发的网游《星盟冲突》以及自研手游产品《光影对决》、《野蛮人大作战》等多款游戏将正式上线。

◇ 投资建议

Newzoo 预估中国游戏行业的市场容量将由2016年的244亿美元增长至2018年的328亿美元，复合增长率达15.9%。2016年，中国电竞类游戏收入达504.6亿元，已经占据游戏市场接近三分之一的份额。需要观察公司客户端游戏转移动游戏的进程。

◇ 风险提示

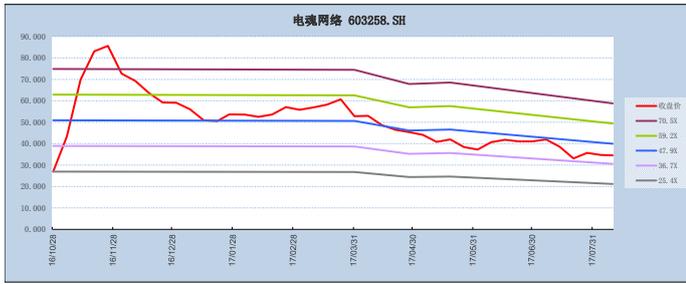
研发进度不及预期；同业竞争加剧；游戏盈利空间下降。



风险提示

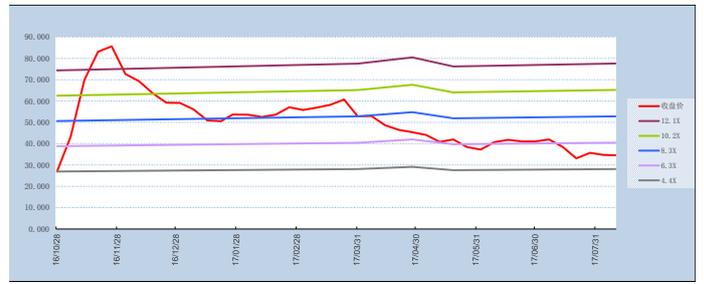
游戏产品同质化；研发进度或流水不及预期。

图表 1：公司历史 PE 区间



资料来源：联讯证券，Wind

图表 2：公司历史 PB 区间



资料来源：联讯证券，Wind



附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,030	1,710	1,998	2,184	经营性现金净流量	307	209	320	213
应收和预付款项	15	23	18	25	投资性现金净流量	(502)	28	28	28
存货	0	1	1	1	筹资性现金净流量	880	444	(60)	(56)
其他流动资产	511	511	511	511	现金流量净额	688	681	288	185
长期股权投资	0	0	0	0					
投资性房地产	0	0	0	0					
固定资产和在建工程	212	169	126	84					
无形资产和开发支出	18	16	14	11					
其他非流动资产	39	39	39	39					
资产总计	1,825	2,470	2,707	2,855					
短期借款	0	0	0	0					
应付和预收款项	64	24	75	34					
长期借款	0	500	500	500					
其他负债	208	208	208	208					
负债合计	272	732	783	742					
股本	240	240	240	240					
资本公积	831	831	831	831					
留存收益	479	670	861	1,057	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	1,550	1,741	1,932	2,127	收益率				
少数股东权益	3	(3)	(8)	(14)	毛利率	93%	92%	91%	90%
股东权益合计	1,552	1,738	1,924	2,113	三费/销售收入	41%	40%	41%	40%
负债和股东权益合计	1,825	2,470	2,707	2,855	EBIT/销售收入	52%	50%	49%	48%
					EBITDA/销售收入	53%	55%	53%	52%
					销售净利率	51%	50%	48%	48%
					资产获利率				
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	17%	15%	14%	13%
营业收入	494	519	540	551	ROA	14%	10%	10%	9%
减: 营业成本	36	42	49	55	ROIC	241%	44%	44%	56%
营业税金及附加	3	4	4	4	增长率				
营业费用	56	60	62	63	销售收入增长率	6%	5%	4%	2%
管理费用	159	166	173	176	EBIT 增长率	9%	1%	2%	0%
财务费用	(13)	(16)	(13)	(18)	EBITDA 增长率	9%	8%	2%	0%
资产减值损失	20	20	20	20	净利润增长率	17%	3%	0%	2%
加: 投资收益	3	0	0	0	总资产增长率	196%	35%	10%	5%
公允价值变动损益	1	0	0	0	股东权益增长率	272%	12%	11%	10%
其他经营损益	0	0	0	0	经营营运资本增长率	824%	20%	-19%	21%
营业利润	238	245	246	250	资本结构				
加: 其他非经营损益	29	30	30	30	资产负债率	15%	30%	29%	26%
利润总额	267	275	276	280	流动比率	571%	968%	892%	1125%
减: 所得税	16	16	17	17	速动比率	389%	754%	717%	920%
净利润	251	258	259	264	资产管理效率				
减: 少数股东损益	(5)	(6)	(6)	(6)	总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
归属母公司股东净利润	256	264	265	269	固定资产周转率	26.3	3.1	4.3	6.6
					应收账款周转率	215.0	69.6	200.7	71.9
					存货周转率	N.M	41.5	48.6	55.1

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com