

强烈推荐-A (维持)

游族网络 002174.SZ

目标估值: 36 元
当前股价: 28.9 元
2017 年 08 月 24 日

手游及海外市场收入增长强劲, “大IP+全球化” 深入推进

基础数据

上证综指	3288
总股本(万股)	86132
已上市流通股(万股)	85536
总市值(亿元)	249
流通市值(亿元)	247
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	22.8
资产负债率	48.1%
主要股东	林奇
主要股东持股比例	35.13%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《游族网络(002174)—17年游戏产品储备丰富,大IP战略迎来价值释放期》2017-05-25
- 2、《游族网络(002174)—季报业绩同比增长87%,“IP+全球化”战略深入推进》2017-04-25
- 3、《游族网络(002174)—页游巨轮发力手游,大IP+全球化开启新航程》2017-02-08

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

方光照

fangguangzhao@cmschina.com.cn
S1090515090002

事件: (1) 公司发布 2017 年半年度报告, 上半年实现营业收入 16.80 亿元, 同比增长 65.34%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.39 亿元, 同比增长 44.8%; 扣非后净利润 3.26 亿元, 同比增长 40.08%; 基本每股收益 0.29 元。公司预告 2017 年前三季度净利润同比增长区间为 5%-50%。(2) 公司公告, 收到证监会批复, 核准公司非公开发行不超过 48433268 股新股。

- 手游收入增长强劲, 推广成本上升致毛利率有所下降。2017Q2 单季度公司营业收入同比增长 38%, 归属于上市公司股东的净利润同比增长 8%。上半年分业务情况看, 网页游戏实现收入 5.92 亿元, 同比增长 22.31%, 在公司营收中占比 35.26%, 占比比去年同期下降 12.40 个百分点; 毛利率 55.52%, 同比大增 36.79 个百分点。移动游戏实现收入 10.74 亿元, 同比大增 106.78%, 在公司营收中占比 63.93%, 占比比去年同期上升 12.82 个百分点; 毛利率 43.43%, 同比下降 28.81 个百分点。公司移动游戏收入大增, 主要是报告期内推出了独代发行的《刀剑乱舞 online》, 休闲游戏《奔跑吧兄弟-扑倒大作战》、《捕鱼大本营》等新游戏, 以及《狂暴之翼》海外版在海外流水持续爆发。而由于新推出的多款移动游戏, 在前期推广成本较高, 导致营业成本上升较多, 移动游戏业务毛利率有所下降, 带动整体毛利率有所下降。
- 后续新游戏上线驱动新增长, 定增获批文如虎添翼。公司 2017 年下半年有望推出奇迹类 MMORPG 手游《天使纪元》, 以及《三十六计》手游等新游戏。2018 年基于全球化大 IP《权利的游戏》改编的游戏也有望推出, 给公司后续业绩增长带来强劲支撑。另外, 公司当前已获定增批文, 未来资金实力进一步加强, 为公司 IP 获取、游戏研发及发行等各环节的发展提供强力支持。
- 盈利预测及投资评级: 我们预测公司 2017/18/19 年归属于上市公司股东的净利润分别为 9.4/13.6/17 亿元, 当前股价对应的 2017/18/19 年 PE 分别仅 26/18/15 倍(暂不考虑增发), 维持“强烈推荐-A”的投资评级。
- 风险提示: 新游戏上线进度及流水不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1535	2530	3960	5385	6564
同比增长	82%	65%	57%	36%	22%
营业利润(百万元)	430	528	924	1372	1717
同比增长		23%	75%	48%	25%
净利润(百万元)	516	588	940	1360	1700
同比增长		14%	60%	45%	25%
每股收益(元)	0.60	0.68	1.09	1.58	1.97
PE	48	42	26	18	15
PB	3.8	9.2	6.9	5.3	4.2

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	979	1641	1852	3245	4820
现金	201	650	363	1225	2363
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	383	658	971	1321	1610
其它应收款	31	55	86	117	142
存货	0	0	0	0	0
其他	364	278	433	583	705
非流动资产	1945	3063	2981	2907	2839
长期股权投资	186	310	310	310	310
固定资产	744	709	660	613	569
无形资产	13	192	173	156	140
其他	1003	1851	1838	1828	1819
资产总计	2925	4704	4833	6151	7660
流动负债	420	1492	693	882	1035
短期借款	200	550	0	0	0
应付账款	60	227	352	471	568
预收账款	13	47	73	98	118
其他	147	669	268	313	349
长期负债	317	491	491	491	491
长期借款	306	387	387	387	387
其他	11	104	104	104	104
负债合计	737	1983	1184	1373	1526
股本	287	861	861	861	861
资本公积金	790	202	202	202	202
留存收益	1111	1648	2561	3640	4932
少数股东权益	(0)	9	24	74	138
归属于母公司所有者权益	2188	2711	3625	4704	5996
负债及权益合计	2925	4704	4833	6151	7660

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	328	561	769	1145	1539
净利润	516	588	940	1360	1700
折旧摊销	50	103	76	68	62
财务费用	13	32	49	17	9
投资收益	(10)	(32)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(213)	(156)	(311)	(363)	(302)
其它	(27)	27	26	72	81
投资活动现金流	(1255)	(652)	6	6	6
资本支出	(437)	(102)	6	6	6
其他投资	(818)	(549)	0	0	0
筹资活动现金流	965	269	(1062)	(289)	(407)
借款变动	288	338	(997)	0	0
普通股增加	11	574	0	0	0
资本公积增加	798	(587)	0	0	0
股利分配	(138)	(144)	(26)	(282)	(408)
其他	5	87	(39)	(7)	1
现金净增加额	38	179	(288)	862	1138

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1535	2530	3960	5385	6564
营业成本	644	1325	2059	2757	3322
营业税金及附加	10	17	26	36	44
营业费用	110	183	277	378	463
管理费用	325	441	634	835	1021
财务费用	12	33	49	17	9
资产减值损失	14	35	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	10	32	10	10	10
营业利润	430	528	924	1372	1717
营业外收入	70	62	10	10	10
营业外支出	6	5	0	0	0
利润总额	494	585	934	1382	1727
所得税	(11)	(12)	(20)	(29)	(37)
净利润	505	597	954	1411	1764
少数股东损益	(10)	9	15	51	63
归属于母公司净利润	516	588	940	1360	1700
EPS (元)	0.60	0.68	1.09	1.58	1.97

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	82%	65%	57%	36%	22%
营业利润	26%	23%	75%	48%	25%
净利润	24%	14%	60%	45%	25%
获利能力					
毛利率	58.0%	47.6%	48.0%	48.8%	49.4%
净利率	33.6%	23.2%	23.7%	25.3%	25.9%
ROE	7.9%	21.7%	25.9%	28.9%	28.4%
ROIC	16.8%	14.0%	24.6%	27.5%	27.0%
偿债能力					
资产负债率	25.2%	42.2%	24.5%	22.3%	19.9%
净负债比率	17.3%	29.4%	8.0%	6.3%	5.1%
流动比率	2.3	1.1	2.7	3.7	4.7
速动比率	2.3	1.1	2.7	3.7	4.7
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.8	0.9	0.9
存货周转率					
应收帐款周转率	5.7	4.9	4.9	4.7	4.5
应付帐款周转率	13.9	9.2	7.1	6.7	6.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.60	0.68	1.09	1.58	1.97
每股经营现金	1.14	0.65	0.89	1.33	1.79
每股净资产	7.62	3.15	4.21	5.46	6.96
每股股利	0.50	0.03	0.33	0.47	0.59
估值比率					
PE	48	42	26	18	15
PB	3.8	9.2	6.9	5.3	4.2
EV/EBITDA	60.5	48.0	27.8	20.0	16.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

方光照，招商证券研发中心传媒行业分析师。上海财经大学金融学硕士，2015 年加入招商证券，2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名成员。

顾佳，招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016 年新财富第四名，金牛奖第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。