



2017年08月27日

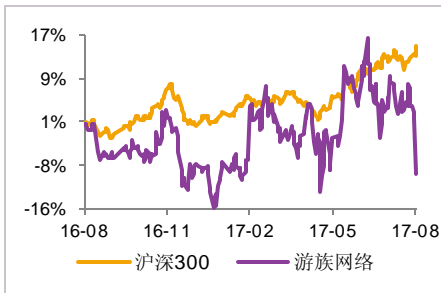
无评级

当前价：25.95 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	2530.11	4002.6	5299.5	6751.5
(+/-)	64.86%	58.20%	32.40%	27.40%
归母净利	587.88	909.45	1266.1	1689.2
(+/-)	14.03%	54.70%	39.22%	33.42%
EPS(元)	0.683	1.056	1.470	1.961
P/E	38.11	24.63	17.69	13.26

资料来源：联讯证券研究院

游族网络(002174.SZ)

## 【联讯传媒】游族网络 (002174.SZ, 未评级) 中报点评：加速布局海外市场，手游业务保持快速增长

投资要点

◇ 事件

近日，公司发布中期报告，2017H1，公司实现营业收入 167,969 万元，同比增长 65.34%；归属于母公司所有者净利润为 33,949 万元，同比增长 44.80%，扣非后归母净利润 32,649 万元，同比增长 40.08%。每股收益 0.30 元，同比增长 44.44%。

◇ 点评

**游戏研发能力强劲，影游联动助力手游业务高速增长。**2017H1 公司手游收入为 107,377 万元，占当期营业收入的 63.93%，相比上年同期增长 106.78%。主要得益于公司在不断挖掘原创、引进优质 IP 的同时，充分结合知名 IP 与游戏研发实力，成功打造多款精品游戏。其中手游《少年三国志》呈现长生命周期效应，已经持续三年春节期间突破日流水峰值纪录，使之成为卡牌手游的现象级产品，今年上线的《女神联盟：天堂岛》、《大军师司马懿之军师联盟》也均成为兼具人气和口碑的优秀产品，是其强大游戏研发运营能力的展现。此外，公司还加强和版权方合作，积极推动知名 IP 的游戏改编。报告期内，公司接连推出了日本二次元代表性 IP 游戏《刀剑乱舞-ONLINE-》、人气综艺 IP《快乐大本营》授权的《捕鱼大本营》、MMOARPG 手游《大军师司马懿之军师联盟》，运用影游联动模式大幅度提升游戏热度，充分结合知名 IP 与游戏研发实力，产生了良好的影游联动效应，实现了公司业绩最大化增长。

**国内手游增速放缓，积极布局海外市场。**2017H1，公司海外营业收入保持高速增长，同比增长 110.06%。主要得益于在国内手游用户规模增速下滑和市场竞争日趋激烈的背景下，公司积极拓展海外市场。《狂暴之翼》手游的海外版本《Legacy of Discord-Furious Wings》登顶 40 多个国家及地区畅销榜，在 2017 年一季度已经成为全球海外市场收入第一的 ARPG 手游，自研手游《少年三国志》以及《女神联盟 2》页游海外市场表现优秀，实现了业务全球化布局领先。目前公司已在全球发行版图覆盖 190 多个国家和地区，1000 多个合作伙伴的优质资源补充以及 8 亿全球用户的深厚积淀，并着力开拓俄罗斯、南美、印度、中东等新兴市场。后续公司游戏业务海外市场有望继续保持增长。

◇ 投资建议

公司通过不断挖掘原创、引进优质 IP，充分结合知名 IP 与游戏研发实力，成功打造多款优秀游戏产品。并且在国内手游用户增速放缓的背景下，积极布局海外市场，海外市场有望成为公司业绩增长的主要动因。我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年营业收入分别为 40.03 亿，53.00 亿，67.52 亿，归属于母公司净利润分别为 9.09 亿，12.66 亿，16.89 亿，每股收益分别为

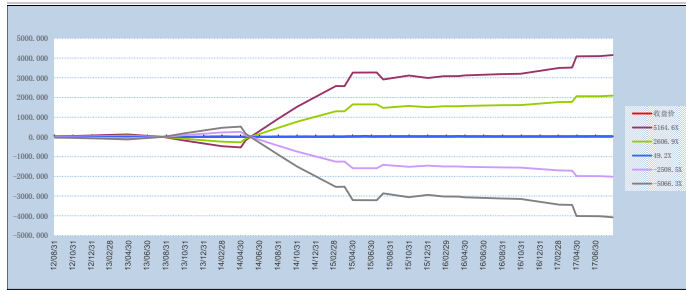


1.06 元, 1.47 元, 1.96 元, 对应 PE 分别为 24.63, 17.69, 13.26。

◇ 风险提示

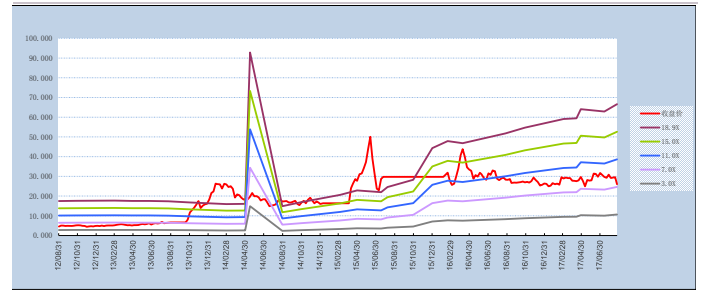
手游产品热度不及预期。

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（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	513.38	852.60	2005.81	3545.94	经营性现金净流量	560.42	920.19	1180.14	1569.08
应收和预付款项	888.26	1120.07	1538.36	1851.15	投资性现金净流量	-651.75	41.07	33.52	24.70
存货	0.00	1.00	1.00	1.00	筹资性现金净流量	268.89	-622.04	-60.46	-53.66
其他流动资产	101.46	101.46	101.46	101.46	现金流量净额	180.89	339.22	1153.21	1540.13
长期股权投资	310.12	310.12	310.12	310.12					
投资性房地产	97.80	87.38	76.97	66.55					
固定资产和在建工程	709.16	592.24	474.31	368.39					
无形资产和开发支出	1241.71	1194.65	1147.58	1100.51					
其他非流动资产	673.75	641.50	609.24	609.24					
资产总计	4535.65	4901.02	6264.85	7954.36					
短期借款	550.00	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	297.51	339.71	487.93	555.57					
长期借款	387.14	387.14	387.14	387.14					
其他负债	580.55	580.55	580.55	580.55					
负债合计	1815.20	1307.40	1455.62	1523.26					
股本	861.32	861.32	861.32	861.32					
资本公积	195.63	195.63	195.63	195.63					
留存收益	1654.54	2513.48	3709.29	5304.73					
归属母公司股东权益	2711.48	3570.42	4766.23	6361.67	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	8.97	23.20	43.00	69.42	收益率				
股东权益合计	2720.45	3593.62	4809.23	6431.10	毛利率	47.62%	47.50%	47.54%	47.40%
负债和股东权益合计	4535.65	4901.02	6264.85	7954.36	三费/销售收入	25.98%	24.40%	23.07%	21.87%
					EBIT/销售收入	24.48%	23.61%	24.08%	24.82%
					EBITDA/销售收入	28.55%	27.93%	27.34%	26.90%
					销售净利率	23.60%	23.08%	24.27%	25.41%
					资产获利率				
					ROE	21.68%	25.47%	26.56%	26.55%
					ROA	13.66%	19.29%	20.37%	21.06%
					ROIC	25.01%	33.87%	46.54%	60.08%
					增长率				
					销售收入增长率	64.86%	58.20%	32.40%	27.40%
					EBIT 增长率	20.79%	52.61%	35.00%	31.30%
					EBITDA 增长率	28.37%	54.77%	29.60%	25.35%
					净利润增长率	18.20%	54.70%	39.22%	33.42%
					总资产增长率	62.49%	8.06%	27.83%	26.97%
					股东权益增长率	23.91%	31.68%	33.49%	33.47%
					经营营运资本增长率	-73.18%	109.61%	72.08%	38.43%
					资本结构				
					资产负债率	40.02%	26.68%	23.23%	19.15%
					流动比率	1.09	2.39	3.58	5.07
					速动比率	1.02	2.27	3.48	4.97
					资产管理效率				
					总资产周转率	0.56	0.82	0.85	0.85
					固定资产周转率	3.57	6.76	11.17	18.33
					应收账款周转率	3.84	6.43	4.94	6.21

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](http://www.lxsec.com)