



东兴证券
DONGXING SECURITIES

匠心打造精品游戏，海外业务表现亮眼

——游族网络（002174）2017年半年报点评

2017年8月28日

推荐/维持

游族网络

财报点评

姓名	分析师：洪一	执业证书编号：S1480516110001
	Email:hongyi@dxzq.net.cn	

事件：

2017年上半年公司实现营业收入16.80亿元，相比上年同期增长65.34%；归属于母公司所有者净利润为3.39亿元，相比上年同期增长44.80%。

财务指标预测：

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,534.69	2,530.11	3,642.28	4,501.29	5,703.92
增长率(%)	81.94%	64.86%	43.96%	23.58%	26.72%
净利润(百万元)	515.57	587.88	770.71	979.34	1,247.29
增长率(%)	23.90%	18.20%	29.08%	27.07%	27.36%
净资产收益率(%)	23.56%	21.68%	22.98%	23.44%	23.86%
每股收益(元)	1.86	0.68	0.89	1.14	1.45
PE	13.95	38.16	29.00	22.82	17.92
PB	3.40	8.24	6.67	5.35	4.28

观点：

- **手游业务发展迅猛，海外收入增幅显著。**报告期内，由于经营规模扩大，公司海外市场大幅度扩展，产品数量增多，用户充值流水金额增加，实现营业收入16.80亿元，相比上年同期增长65.34%；其中手游业务发展迅猛，营业收入中来自手游的收入为10.73亿元，占当期营业收入的63.93%，相比上年同期增长106.78%；来自海外地区收入增幅显著，营业收入中来自海外地区的收入达到10.09亿元，相比上年同期增长110.06%。毛利率为47.07%，较去年同期下降4.01%，原因在于营业收入较去年有明显上涨，相应的成本也大幅上涨，由于新推出了多款移动游戏项目，前期推广成本较大，因此毛利率有所下降，其中移动游戏毛利率为43.43%，下滑17.58%，而网页游戏成本较去年有所下降，收入有所上涨，毛利率为55.52%，增长14.93%。公司手握大量精品游戏及IP，待后期游戏推广成本下降，毛利自然提升，盈利能力有望增强。
- **游戏IP储备丰富，品类扩充拓展受众。**公司多款精品游戏仍然延续了一贯的优秀表现：《少年三国志》、《狂暴之翼》手游的海外版本《Legacy of Discord-Furious Wings》、《女神联盟》系列、《盗墓笔记》等均持续保有较强生命力和稳定的流水表现。目前公司已成功打造原创IP“少年”系列和“女神”系列，

同时通过引进优质影视及文学类大 IP, 运用影游联动模式推升游戏热度, 如, 公司在测 MMOARPG 手游《大军师司马懿之军师联盟》将与同名电视剧热播期间同期上线, 通过影游联动集结人气, 获得最大程度的曝光与优势资源。公司在报告期内推出日本二次元代表性 IP 游戏《刀剑乱舞-ONLINE-》以及人气综艺 IP《快乐大本营》授权的《捕鱼大本营》, 经典 IP 精品游戏《盗墓笔记》仍然保持了出色的 IP 效应。公司于报告期内独家代理发行的人气二次元 IP 游戏《刀剑乱舞-ONLINE-》中文版下载量已突破 800 万, 成功拓展受众领域。公司以顶级、全球化作为 IP 选择标准, 立足顶级版权方+全球化顶级 IP, 在精品化的实践中取得了丰硕的成果, 将继续释放成长潜力。

- **全球化步伐持续跟进, 布局大数据精准推广。**目前公司全球发行版图覆盖 190 多个国家和地区, 有 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。报告期内, 公司在印度完成了印度子公司的设立并运营, 正式进军高速增长的印度游戏市场; 保持东南亚、北美、欧洲的发行优势的前提下, 着力开拓俄罗斯、南美、印度、中东等新兴市场; 将借助研发中心 Bigpoint 培养精英研发与发行团队, 进一步拓展欧美市场。同时, 公司着力于大数据核心技术开发及大数据服务平台建设, 2015 年成功运行全球最大的移动开发者服务平台 Mob, 目前已经覆盖全球 67 亿移动设备, 国内移动设备覆盖率接近 100%, 社会化分享 SDK 占有率高达 90%, 平均日活跃用户 2 亿, 月活跃用户超过 8 亿, 每日新增数据量达到 TB 级。报告期内, 公司将继续推进精品化、全球化和大数据三大发展战略, 保证在中国互动娱乐供应商中的领先地位。
- **盈利预测和投资评级:**公司半年报业绩亮眼, 考虑到公司游戏主业处于健康向上状态, 大 IP 作品储备丰富, 品类扩充带动受众拓展, 同时着眼于全球化战略部署和大数据平台建设, 形成了多元增长格局, 我们预计公司 2017 年到 2019 年的每股收益为 0.89 元、1.14 元、1.45 元, 对应 PE 为 29、23、18 倍, 我们给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 游戏政策监管风险; 网游研发无法跟上市场需求变化的风险; 市场竞争加剧风险。

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	979	1641	2598	3646	4965	营业收入	1535	2530	3642	4501	5704		
货币资金	201	650	1182	1850	2654	营业成本	644	1325	1988	2443	3081		
应收账款	383	658	948	1171	1484	营业税金及附加	10	17	24	30	38		
其他应收款	31	55	79	97	123	营业费用	110	183	264	326	413		
预付款项	100	175	288	427	601	管理费用	325	441	635	784	994		
存货	0	0	0	0	0	财务费用	12	33	15	-7	-14		
其他流动资产	263	101	101	101	101	资产减值损失	13.55	35.13	35.13	35.13	35.13		
非流动资产合计	1945	3063	2269	2182	2098	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	186	310	310	310	310	投资净收益	9.85	32.38	32.38	32.38	32.38		
固定资产	743.67	709.16	645.34	581.52	517.69	营业利润	430	528	713	922	1190		
无形资产	13	192	173	156	140	营业外收入	69.54	62.01	62.01	62.01	62.01		
其他非流动资产	37	50	0	0	0	营业外支出	5.53	4.78	4.78	4.78	4.78		
资产总计	2925	4704	4867	5829	7062	利润总额	494	585	771	979	1247		
流动负债合计	420	1492	1015	1151	1335	所得税	-11	-12	0	0	0		
短期借款	200	550	0	0	0	净利润	505	597	771	979	1247		
应付账款	60	227	335	412	519	少数股东损益	-10	9	0	0	0		
预收款项	13	47	96	156	232	归属母公司净利润	516	588	771	979	1247		
一年内到期的	0	447	447	447	447	EBITDA	494	799	812	996	1255		
非流动负债合计	317	491	483	483	483	EPS (元)	1.86	0.68	0.89	1.14	1.45		
长期借款	306	387	387	387	387	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
负债合计	737	1983	1498	1635	1818	成长能力							
少数股东权益	0	9	9	9	9	营业收入增长	81.94%	64.86%	43.96%	23.58%	26.72%		
实收资本(或股	287	861	861	861	861	营业利润增长	26.20%	22.72%	35.13%	29.24%	29.06%		
资本公积	763	196	196	196	196	归属于母公司净	31.10%	27.07%	31.10%	27.07%	27.36%		
未分配利润	1079	1606	2178	2904	3830	获利能力							
归属母公司股	2188	2711	3353	4178	5228	毛利率(%)	58.02%	47.62%	45.42%	45.72%	45.99%		
负债和所有者	2925	4704	4867	5829	7062	净利率(%)	32.91%	23.60%	21.16%	21.76%	21.87%		
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	17.63%	12.50%	15.83%	16.80%	17.66%		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	23.56%	21.68%	22.98%	23.44%	23.86%		
经营活动现金	328	561	519	818	990	偿债能力							
净利润	505	597	771	979	1247	资产负债率(%)	25%	42%	31%	28%	26%		
折旧摊销	52.15	237.67	0.00	63.82	63.82	流动比率	2.33	1.10	2.56	3.17	3.72		
财务费用	12	33	15	-7	-14	速动比率	2.33	1.10	2.56	3.17	3.72		
应付账款的变	0	0	-289	-223	-313	营运能力							
预收账款的变	0	0	49	60	76	总资产周转率	0.71	0.66	0.76	0.84	0.88		
投资活动现金	-1255	-652	702	-3	-3	应收账款周转率	6	5	5	4	4		
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	33.21	17.66	12.97	12.05	12.25		
长期股权投资	0	0	558	0	0	每股指标(元)							
投资收益	10	32	32	32	32	每股收益(最新摊	1.86	0.68	0.89	1.14	1.45		
筹资活动现金	965	269	-689	-148	-183	每股净现金流(最	0.13	0.21	0.62	0.78	0.93		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	7.62	3.15	3.89	4.85	6.07		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	11	574	0	0	0	P/E	13.95	38.16	29.00	22.82	17.92		
资本公积增加	771	-567	0	0	0	P/B	3.40	8.24	6.67	5.35	4.28		
现金净增加额	38	179	532	668	805	EV/EBITDA	15.68	28.90	27.10	21.42	16.36		

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2年投资研究经验, 2016年加盟东兴证券研究所, 关注教育、游戏、传媒等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。