

**亚运催化游戏业务，后续业绩弹性强**

**——2023年中报点评**

**电魂网络 (603258.SH)**

**推荐** 维持评级

**核心观点：**

- **事件** 公司发布 2023 年中报：2023 年上半年公司实现总营业收入 3.18 亿元，同比下降 26.55%；归属于上市公司股东的净利润 0.87 亿元，同比下降 40.40%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比下降 43.99%。其中 23Q2 公司实现营业收入 1.63 亿元，同比下降 21.21%；归属于上市公司股东的净利润 0.39 亿元，同比下降 46.83%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比下降 37.20%。
- **游戏储备充足，后续业绩弹性强** 公司上半年营收同比下滑，主要系已有游戏的流水下滑所致。公司目前后续储备新游充足，《螺旋勇士》、《卢希达：起源》计划于年内上线，《卡噗拉契约》国内关注度较高且测试玩家评价较好，看好后续新游将为公司持续创造业绩。
- **深化电竞产业布局，《梦三国 2》入亚催化游戏业务** 公司与上虞 e 游小镇合作打造以《梦三国 2》赛事为核心的电竞生态产业链，并在上虞 e 游小镇挂牌成立了电子竞技集训运营中心，为亚运《梦三国 2》中国代表队的选拔、训练提供帮助。《梦三国 2》入亚有助于提高游戏和公司的关注度，催化公司游戏业务，看好公司后续游戏业务发展。
- **AI 赋能游戏，探索前沿科技** 2023 年 3 月，公司与网易智企携手参加于美国旧金山举办的游戏开发者大会（GDC），共同分享了 AI 解决方案在公司研游戏《野蛮人大作战 2》中的实践经验。7 月，公司与网易智企签订协议，共同成立游戏人工智能联合实验室。这将进一步推动公司游戏 AI 相关技术与产品在游戏场景中的应用，为用户提供更加智能化的游戏体验，也有助于公司的降本增效。
- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.92/3.36/3.95 亿元，分别同比增长 45.24%/15.20%/17.30%，对应 EPS 分别为 1.19/1.37/1.61，对应 PE 分别为 28x/24x/20x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧风险、行业政策趋严风险、新品上线不及预期、营销成本上升风险等。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	790.62	856.88	967.24	1085.27
收入增长率%	-20.64	8.38	12.88	12.20
归母净利润(百万元)	201.04	292.00	336.40	394.59
摊薄 EPS(元)	0.82	1.19	1.37	1.61
PE	39.99	27.54	23.90	20.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**分析师**

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

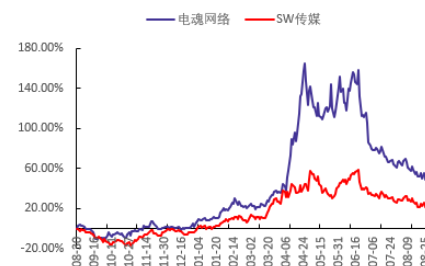
**市场数据**

2023-8-30

A 股收盘价(元)	32.85
A 股一年内最高价(元)	56.77
A 股一年内最低价(元)	17.84
总股本(亿股)	2.45

**相对 SW 传媒表现图**

2023-8-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**相关研究**

【银河传媒互联网】公司 2023Q1 点评\_电魂网络 (603258.SH)\_储备丰富，关注亚运会及新游表现

【银河传媒互联网】公司 2022 年三季度点评\_电魂网络 (603258.SH)：Q3 新老交替进入磨合期，期待新游表现

【银河传媒互联网】公司深度\_电魂网络 (603258.SH)：新游+海外+电竞实现多元成长，拐点向上

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1771.32</b>	<b>1634.14</b>	<b>2044.27</b>	<b>2525.05</b>	营业收入	790.62	856.88	967.24	1085.27
现金	1081.91	937.08	1333.69	1812.20	营业成本	143.25	146.43	159.73	190.21
应收账款	46.27	59.51	80.60	82.90	营业税金及附加	6.49	7.63	8.61	9.66
其它应收款	7.12	7.15	6.18	6.33	营业费用	123.06	154.24	174.10	195.35
预付账款	18.03	12.36	5.75	5.52	管理费用	115.67	107.45	111.81	118.08
存货	0.15	0.20	0.21	0.26	财务费用	-32.92	-32.51	-28.25	-40.22
其他	617.84	617.84	617.84	617.84	资产减值损失	-29.35	-10.00	-10.00	-10.00
<b>非流动资产</b>	<b>1121.73</b>	<b>1133.08</b>	<b>1104.27</b>	<b>1075.47</b>	公允价值变动收益	-38.76	-10.00	-10.00	-10.00
长期投资	94.50	94.50	94.50	94.50	投资净收益	32.85	48.69	44.35	46.10
固定资产	270.10	161.29	132.48	103.67	营业利润	225.54	334.99	385.98	452.81
无形资产	19.12	19.12	19.12	19.12	营业外收入	1.05	1.05	1.05	1.05
其他	738.01	858.18	858.18	858.18	营业外支出	0.70	0.70	0.70	0.70
<b>资产总计</b>	<b>2893.05</b>	<b>2767.22</b>	<b>3148.55</b>	<b>3600.51</b>	利润总额	225.90	335.34	386.33	453.16
<b>流动负债</b>	<b>471.56</b>	<b>212.85</b>	<b>234.48</b>	<b>266.60</b>	所得税	18.67	33.53	38.63	45.32
短期借款	0.00	-3.65	-5.56	-8.34	净利润	207.23	301.81	347.70	407.85
应付账款	40.51	40.68	35.50	36.98	少数股东损益	6.18	9.81	11.30	13.26
其他	431.06	175.83	204.54	237.95	归属母公司净利润	201.04	292.00	336.40	394.59
<b>非流动负债</b>	<b>7.60</b>	<b>6.54</b>	<b>6.54</b>	<b>6.54</b>	EBITDA	261.84	332.04	386.89	441.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.82	1.19	1.37	1.61
其他	7.60	6.54	6.54	6.54					
<b>负债合计</b>	<b>479.16</b>	<b>219.39</b>	<b>241.01</b>	<b>273.13</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	7.59	17.40	28.70	41.96	营业收入	-20.64%	8.38%	12.88%	12.20%
归属母公司股东权益	2406.29	2530.43	2878.83	3285.42	营业利润	-44.63%	48.53%	15.22%	17.31%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2893.05</b>	<b>2767.22</b>	<b>3148.55</b>	<b>3600.51</b>	归属母公司净利润	-40.66%	45.24%	15.20%	17.30%
					毛利率	81.88%	82.91%	83.49%	82.47%
					净利率	25.43%	34.08%	34.78%	36.36%
<b>现金流量表(百万元)</b>					ROE	8.35%	11.54%	11.69%	12.01%
<b>经营活动现金流</b>	<b>140.58</b>	<b>27.14</b>	<b>353.67</b>	<b>434.63</b>	ROIC	8.65%	10.71%	11.10%	11.19%
净利润	207.23	301.81	347.70	407.85	资产负债率	16.56%	7.93%	7.65%	7.59%
折旧摊销	33.99	29.20	28.81	28.81	净负债比率	19.85%	8.61%	8.29%	8.21%
财务费用	-16.55	-0.05	-0.14	-0.21	流动比率	3.76	7.68	8.72	9.47
投资损失	-32.85	-48.69	-44.35	-46.10	速动比率	3.65	7.47	8.56	9.33
营运资金变动	-113.15	-272.39	0.01	22.63	总资产周转率	0.26	0.30	0.33	0.32
其它	61.92	17.25	21.65	21.65	应收帐款周转率	16.33	16.20	13.81	13.27
<b>投资活动现金流</b>	<b>274.78</b>	<b>11.94</b>	<b>44.71</b>	<b>46.45</b>	应付帐款周转率	2.97	3.61	4.19	5.25
资本支出	-89.12	0.35	0.35	0.35	每股收益	0.82	1.19	1.37	1.61
长期投资	325.44	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.57	0.11	1.44	1.78
其他	38.47	11.58	44.35	46.10	每股净资产	9.83	10.34	11.76	13.42
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-271.57</b>	<b>-206.61</b>	<b>-1.76</b>	<b>-2.57</b>	P/E	39.99	27.54	23.90	20.38
短期借款	-0.15	-3.65	-1.90	-2.78	P/B	3.34	3.18	2.79	2.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	16.40	21.39	17.32	14.08
其他	-271.42	-202.96	0.14	0.21	P/S	10.21	9.38	8.31	7.41
<b>现金净增加额</b>	<b>179.64</b>	<b>-144.83</b>	<b>396.61</b>	<b>478.51</b>					

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)