

游族网络 (002174)

公司研究/简评报告

打造精品全球化游戏集团，17 年业绩可期

—游族网络 (002147) 2016 年年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 04 月 10 日

一、事件概述

2016 年，公司实现营业收入 253,011.44 万元，同比增长 64.86%；归属于上市公司股东的净利润 58,787.99 万元，同比增长 14.03%；扣非净利润 55,485.36 万元，同比上涨 14.65%。基本每股收益 0.68 元/股。

二、分析与判断

➤ 公司移动游戏营收占比过半，海外业务拓展顺利

2016 年，公司网页游戏收入 123105.82 万元，同比上涨 51.72%。移动游戏收入 128159.73 万元，同比上涨 77.87%。2017 年一季度归母净利润 1.7-2.2 亿元，同比上升 54.09%-99.41%。其中，公司秉承精品化、全球化和大 IP 三大战略使得移动游戏业务得到大幅度拓展，2016 年移动游戏收入营收占比 50.65%，上升了 3.7 个百分点，网页游戏营收占比为 48.66%，下降 4.21 个百分点。但由于游戏推广成本以及运营成本的上升，使得网页游戏及移动游戏毛利率较去年均有下降。

公司的海外市场拓展、题材品类扩充、游戏品质及运营能力的提升则整体确保了业绩的进一步稳定增长。2016 年公司一方面推出多款自研精品游戏，另一方面通过代理游戏《狂暴之翼》加深了公司在中、重度手游的布局。海外市场则由于 ARPG 手游《狂暴之翼》、卡牌类手游《少年三国志》以及页游《女神联盟 2》的优秀表现，营收同比增长 64.55%。

➤ 定增发债共促业务发展，发力精品游戏及大数据业务

公司 2017 年 1 月定增过会，拟募集不超过 12.52 亿元资金，其中 3.59 亿元用于布局网络游戏研发、发行运营建设，5.43 亿元用于大数据分析运营建设项目。再加上公司近期拟发债募集的 4 亿元资金，未来将一方面加大投入研发新游戏的力度，力图扩大公司的产品内容和覆盖范围。另一方面，依托自身积累海量游戏数据，为包括游戏、移动开发、电影、广告、政府、金融、征信等行业客户提供灵活、快速的大数据应用分析服务，为公司带来新的利润增长点。

➤ 游戏产业加强纵向布局，未来聚焦顶级 IP 及全球化战略

公司预计未来一方面在丰富游戏品类的同时，将继续提升产品质量和扩展运营范围。另一方面，在坚持大 IP 战略的基础上，借助影游联动深入布局在泛娱乐等领域的业务合作及互动效应，为公司增加新的利润增长点，进一步提升公司品牌影响力和核心竞争力。公司 2017 年《刀剑乱舞-ONLINE-》2 月安卓版和页游版已经正式公测，而接下来会有《军事联盟》、《妖精的尾巴》等多款游戏将接连上线，公司还计划在日本和印度等国家拓展业务，2017 年业绩增长可期。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.05 元、1.34 元和 1.78 元，当前股价对应的 PE 分别为 26X、21X 和 16X。我们认为公司未来将继续秉持精品化、全球化和大 IP 战略规划，未来稳定的业绩增长对公司估值有支撑。给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 12 个月合理估值 31.5~36.8 元，首次评级给予“强烈推荐”。

强烈推荐

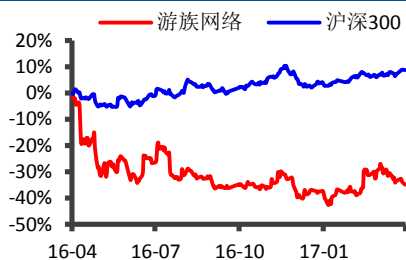
首次评级

合理估值： 31.5—36.8 元

交易数据 2017-4-10

收盘价 (元)	28.18
近 12 个月最高/最低 (元)	22.58/31.69
总股本 (亿股)	8.61
流通股本 (亿股)	3.08
流通股比例 (%)	35.77
总市值 (亿元)	236
流通市值 (亿元)	84.25

该股与沪深 300 走势比较



分析师：胡琛

执业证号： S0100513070016
 电话： (8610)85127645
 邮箱： huchen_yjs@mszq.com

研究助理：史家欢

执业证号： S0100115100035
 电话： (8621) 60876719
 邮箱： shijiahuan@mszq.com

相关研究

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、游戏产品推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2530.11	4107.71	6192.94	9072.39
增长率（%）	64.86%	62.35%	50.76%	46.50%
归属母公司股东净利润（百万元）	587.88	907.93	1157.68	1536.96
增长率（%）	14.03%	54.44%	27.51%	32.76%
每股收益（元）	0.68	1.05	1.34	1.78
毛利率（%）	47.62%	46.68%	43.43%	41.86%
净资产收益率 ROE（%）	21.95%	27.38%	25.88%	25.57%
每股净资产（元）	3.16	2.50	3.37	4.52
PE	40.69	26.34	20.66	15.56
PB	8.79	11.13	8.25	6.14

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,530	4,108	6,193	9,072
营业成本	1,325	2,190	3,503	5,275
营业税金及附加	17	28	41	61
销售费用	183	300	455	671
管理费用	441	95	154	250
EBIT	561	905	1,139	1,497
财务费用	33	51	44	38
资产减值损失	35	0	0	0
投资收益	32	34	36	37
营业利润	528	855	1,095	1,459
营业外收支	57	54	50	45
利润总额	597	890	1,134	1,506
所得税	(12)	(18)	(22)	(30)
净利润	588	908	1,158	1,537
归属于母公司净利润	588	908	1,158	1,537
EBITDA	606.35	963.48	1196.09	1553.28

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	650	2,021	3,058	4,308
应收账款及票据	713	708	1,305	2,210
预付款项	175	299	498	798
存货	0	0	0	0
其他流动资产	103	(154)	(493)	(960)
流动资产合计	1,641	2,874	4,368	6,355
长期股权投资	310	0	0	0
固定资产	709	670	654	635
无形资产	192	180	168	157
非流动资产合计	3,063	2,003	1,966	1,930
资产合计	4,704	4,877	6,334	8,285
短期借款	550	545	537	525
应付账款及票据	227	374	599	902
其他流动负债	85	85	85	85
流动负债合计	1,492	1,145	1,468	1,913
长期借款	387	387	387	387
其他长期负债	96	96	96	96
非流动负债合计	491	483	483	483
负债合计	1,983	1,629	1,952	2,396
股本	861	1,302	1,302	1,302
少数股东权益	9	(9)	(33)	(64)
股东权益合计	2,720	3,249	4,383	5,889
负债和股东权益合计	4,704	4,877	6,334	8,285

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	64.86%	62.35%	50.76%	46.50%
EBIT 增长率	26.88%	61.35%	25.78%	31.43%
净利润增长率	14.03%	54.44%	27.51%	32.76%
盈利能力				
毛利率	47.6%	46.7%	43.4%	41.9%
净利率	23.2%	22.1%	18.7%	16.9%
总资产收益率 ROA	12.7%	18.2%	17.9%	18.2%
净资产收益率 ROE	21.9%	27.4%	25.9%	25.6%
偿债能力				
流动比率	1.10	2.51	2.98	3.32
速动比率	1.10	2.51	2.98	3.32
现金比率	1.10	2.51	2.98	3.32
资产负债率	42.2%	33.4%	30.8%	28.9%
经营效率				
应收账款周转天数	74.07	55.97	52.02	63.17
存货周转天数				
总资产周转率	0.66	0.86	1.10	1.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	1.05	1.34	1.78
每股净资产	3.16	2.50	3.37	4.52
每股经营现金流	0.65	1.52	1.25	1.49
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	40.69	26.34	20.66	15.56
PB	8.79	11.13	8.25	6.14
EV/EBITDA	39.40	36.26	28.32	20.97
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	597	908	1,158	1,537
折旧和摊销	103	58	57	56
营运资金变动	136	348	(126)	(280)
经营活动现金流	561.39	1,311.73	1,073.84	1,282.22
资本开支	730.97	(338.40)	20.10	20.10
投资	(169.59)	1,650.13	1,053.74	1,262.12
投资活动现金流	(651.75)	841.54	15.60	17.38
股权募资	(60.10)	(20.10)	(20.10)	(10.10)
债务募资	(591.65)	861.64	35.70	27.48
筹资活动现金流	268.89	(620.21)	(52.17)	(49.20)
现金净流量	1,014.37	2,846.65	2,126.11	2,563.34

分析师与研究助理简介

胡琛，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

史家欢，传媒行业研究助理，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。