



游族网络(002174.SZ)

【联讯传媒公司点评】游族网络(002174.SZ)年报暨一季报点评

2017 年 06 月 02 日

投资要点

无评级

当前价: 27.60 元

目标价: 不适用

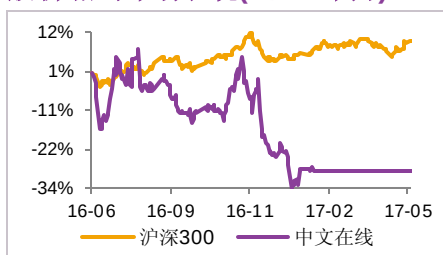
分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001

电话:

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	3946.98	4854.78	5971.38	3946.98
(+/-)	56.00%	23.00%	23.00%	56.00%
净利润	903.65	1146.76	1435.00	903.65
(+/-)	53.71%	26.90%	25.14%	53.71%
EPS(元)	1.049	1.331	1.666	1.049
P/E	26.17	20.62	16.48	26.17

资料来源: 联讯证券研究院

事件

公司于近期公布了 2016 年年报及 2017 年第一季度财报。2016 年年报显示, 营业收入 25.3 亿, 同比增长 64.9%, 归属上市公司股东净利润 5.9 亿, 同比增长 14.0%, 归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 5.5 亿, 同比增长 14.7%, 每股收益 0.68 元。2017 年第一季度财报显示, 营业收入 8.9 亿, 同比增长 101.0%, 归属上市公司股东净利润 2.1 亿, 较去年同期增长 86.7%, 归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 2.0 亿, 同比增长 84.9%, 每股收益 0.24 元, 接近预告上限 (同比增长 99%)。

公司简介

公司成立于 2009 年, 2014 年 6 月通过借壳梅花伞实现在 A 股上市, 为中国领先的游戏提供商。公司秉承“大 IP、大数据和全球化”战略, 成功推出多款现象级游戏, 并实现了网页游戏提供商到移动游戏提供商的转型。公司第一大股东为林奇先生, 持股 35.13% (1Q17), 林奇先生亦为创始人、董事长兼首席执行官。

投资要点

1. IP 款频出提升变现能力: 公司历史上曾凭借女神联盟系列和少年系列等成功打造了精品 IP 游戏, 目前公司独家代理基于日漫经典 IP 的二次元手游《刀剑乱舞》, 后续还将持续拓展 IP 的影游联动, 储备有《盗墓笔记》、《军事联盟》、《三体》和《权力的游戏》等具备强大粉丝基础的重量级 IP。

2. 2017 年手游业务有望持续爆发: 1Q17 业绩录得大幅增长, 主因为《盗墓笔记》和《狂暴之翼》的优异表现, 搭配并表 Bigpoint 的因素。考量《狂暴之翼》仍处于推广期, 我们预判高增长有望持续。2Q17 始, 公司将密集发布 4 款新品, 分别为《战神三十六计》、《女神联盟 2》、《军师联盟》和《射雕》, 营收进一步攀升为大概率事件。

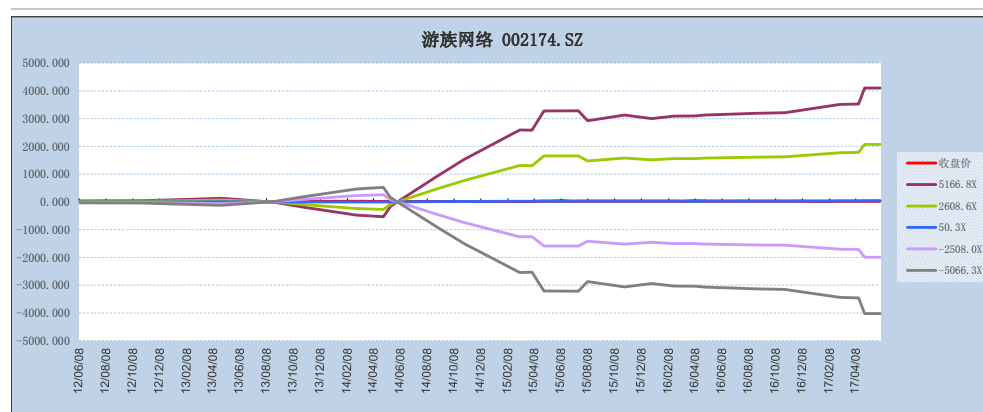
3. 我们预估公司 2017 年和 2018 年的营业收入分别为 48.5 亿和 59.7 亿, 同比增速分别为 23%和 23%, 归属母公司所有者净利润分别为 11.5 亿和 14.4 亿, 同比增速分别为 27%和 25%, 分别对应 2017 年和 2018 年每股收益 1.33 元和 1.67 元, 目前股价分别对应 2017 年 PE20.6x 和 2018 年 PE16.5x。

风险提示

IP 变现进程及程度不如预期。



图表1: 公司 PE/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	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	513	471	1,871	2,764	经营性现金净流量	560	593	1,470	953
应收和预付款项	888	1,459	1,428	2,123	投资性现金净流量	(652)	(10)	(10)	(10)
存货	0	1	1	1	筹资性现金净流量	269	(626)	(60)	(50)
其他流动资产	101	101	101	101	现金流量净额	181	(43)	1,400	893
长期股权投资	310	310	310	310					
投资性房地产	98	87	77	67					
固定资产和在建工程	709	626	543	460					
无形资产和开发支出	1,242	1,195	1,148	1,101	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
其他非流动资产	674	641	609	609	收益率				
资产总计	4,536	4,892	6,089	7,536	毛利率	48%	47%	47%	47%
短期借款	550	0	0	0	三费/销售收入	26%	23%	22%	22%
应付和预收款项	298	336	432	502	EBIT/销售收入	24%	24%	24%	24%
长期借款	387	387	387	387	EBITDA/销售收入	29%	28%	27%	26%
其他负债	581	581	581	581	销售净利率	24%	23%	24%	24%
负债合计	1,815	1,304	1,400	1,470	资产获利率				
股本	861	861	861	861	ROE	22%	25%	25%	24%
资本公积	196	196	196	196	ROA	14%	19%	19%	19%
留存收益	1,655	2,508	3,591	4,946	ROIC	25%	36%	39%	53%
归属母公司股东权益	2,711	3,565	4,648	6,003	增长率				
少数股东权益	9	23	41	63	销售收入增长率	65%	56%	23%	23%
股东权益合计	2,720	3,588	4,689	6,067	EBIT 增长率	21%	52%	23%	23%
					EBITDA 增长率	28%	55%	19%	18%
					净利润增长率	18%	54%	27%	25%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	总资产增长率	62%	8%	24%	24%
营业收入	2,530	3,947	4,855	5,971	股东权益增长率	24%	31%	30%	29%
减：营业成本	1,325	2,092	2,573	3,165	经营营运资本增长率	-73%	292%	-16%	103%
营业税金及附加	17	26	32	40	资本结构				
营业费用	183	197	243	299	资产负债率	40%	27%	23%	19%
管理费用	441	688	846	1,041	投资资本/总资产	58%	61%	44%	42%
财务费用	33	26	(4)	(30)	带息债务/总负债	52%	30%	28%	26%
资产减值损失	35	0	0	0	流动比率	109%	235%	353%	483%
加：投资收益	32	0	0	0	速动比率	102%	223%	343%	474%
公允价值变动损益	0	0	0	0	股利支付率	9%	6%	6%	6%
其他经营损益	0	0	0	0	收益留存率	91%	94%	94%	94%
营业利润	528	918	1,165	1,457					
加：其他非经营损益	57	0	0	0	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
利润总额	585	918	1,165	1,457	EBIT	619	944	1,161	1,428
减：所得税	(12)	0	0	0	EBITDA	722	1,116	1,333	1,568
净利润	597	918	1,165	1,457	NOPLAT	580	944	1,161	1,427
减：少数股东损益	9	14	18	22	净利润	588	904	1,147	1,435
归属母公司股东净利润	588	904	1,147	1,435	EPS	0.68	1.05	1.33	1.67
					BPS	3.15	4.14	5.40	6.97
					PE	40.2	26.2	20.6	16.5
					PEG	1.2	N/A	N/A	N/A
					PB	8.7	6.6	5.1	3.9
					PS	9.3	6.0	4.9	4.0

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
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@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