



手游出海成效显著，品类丰富拓宽营收

强烈推荐 (维持)

2017 年 8 月 24 日

传媒行业

肖明亮(分析师)
电话: 020-88831179
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

事件:

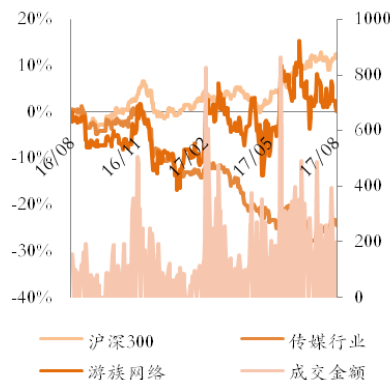
公司中报显示 2017 年上半年公司实现营业总收入 16.80 亿元，同比增长 65.34%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 44.80%。同时公司披露三季报业绩预告，预计净利润约 3.79 亿元~5.41 亿元，同比增长 5%~50%。

核心观点

- **游戏业务增长稳定，海外布局成果显著：**公司营收稳定增长符合预期，手游业务份额占比提升至 63%，老牌手游呈现出长生命周期效应，持续贡献利润；新上线手游受益于知名 IP 和强劲制作实力，人气与口碑齐增，市场表现亮眼。手游业务上半年实现营收 10.74 亿（同比增长 106.78%），但毛利率同比下降 28.81%。主要原因是由于公司本期推出多款新型手游，买量成本上涨，前期推广费用较大；而公司页游方面表现稳定，实现营收 5.92 亿，同比增长 22%，毛利率同比增长 36.79%。主要原因是页游市场趋于成熟，竞争格局稳定，公司作为页游龙头收入和利润都能够稳定增长。地区分布中海外地区收入增幅显著，营收达到 10.09 亿元，相比上年同期增长 110.06%。公司目前仍在积极扩充游戏品类，深耕国内市场拓展海外市场，聚焦大数据并加强顶级投放渠道展开战略合作，进一步促进公司营收多元化增长。
- **股票期权激励落地，人才绑定促长期发展：**为了绑定各个工作室的优秀人才，公司于 7 月 18 日发布了股权激励计划草案，拟向 187 名激励对象授予 5,000 万份股票期权，约占总股本 5.81%。行权条件分别是以 2016 年为基础年，2017 年营业增长不低于 30%，2018 年营业增长不低于 50%，2019 年营业增长不低于 70%，2020 年营业增长不低于 90%。股权激励计划展现了公司对中长期业绩增长的信心，我们认为，该计划落地实施有利于为公司深度绑定核心人才，完善核心团队建设，提升公司人力资源的核心竞争力和可持续发展能力，促进公司长期发展。
- **知名 IP 储备助力游戏品类扩充，强劲实力扩张全球化版图：**公司拥有影视 IP《军师联盟》、小说 IP《盗墓笔记》、综艺 IP《快乐大本营》和《奔跑吧》美国电视剧 IP《权力的游戏》、日本二次元游戏《刀剑乱舞》等游戏改编权。其中《盗墓笔记》和《三体》位列中国最具价值 IP 前 10，《快乐大本营》和《奔跑吧》均为 2017 综艺榜前 5，具有稳定的人气基础。充分结合知名 IP 与游戏研发实力实现了公司业绩最大化增长。同时作为游戏出海部队先锋军，公司具有强劲的海外发行能力。2017 年上半年海外营业收入保持高速增长，同比增长 110.06%。现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。公司 ARPG 手游《狂暴之翼》的海外版本《Legacy of Discord-Furious Wings》登顶 40 多个国家及地区畅销榜，在 2017Q1 已经位居全球海外市场收入第一。我们认为，未来凭借公司丰富的游戏研发经验和知名 IP 资源储备，将能够持续深耕国内市场同时进一步拓展海外版图。

盈利预测与估值：我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 7/9.4/10.38 亿

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
游族网络	-2.2	4.7	8.5
传媒行业	4.7	-1.4	-13.4
沪深 300	0.3	7.8	7.8

基本资料

总市值(亿元)	248.9
总股本(亿股)	8.6
流通股比例	66.9
资产负债率	42.2%
大股东	林奇
大股东持股比例	35.1%

相关报告

*广证恒生传媒行业-游族网络
(002174) 点评报告:《军师联盟上线，暑期档影游联动迎来爆发》-
20170709



元，对应 EPS 分别为 1.09/1.46/1.62 元/股，对应当前股价 35.54/26.47/23.96 倍 PE，维持强烈推荐评级。

- **风险提示：**游戏项目推进不达预期。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2530.11	3447.03	4053.31	4631.88
同比(%)	64.86%	36.24%	17.59%	14.27%
归属母公司净利润	587.88	700.39	940.33	1038.94
同比(%)	14.03%	19.14%	34.26%	10.49%
毛利率(%)	47.62%	50.29%	53.77%	55.01%
ROE(%)	23.95%	26.79%	29.82%	25.54%
每股收益(元)	0.92	1.09	1.46	1.62
P/E	42.34	35.54	26.47	23.96
P/B	9.20	0.07	6.60	5.79
EV/EBITDA	18.36	30.64	23.00	20.59



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1641	1567	2762	3396	营业收入	2530	3447	4053	4632
现金	650	895	1948	2571	营业成本	1325	1714	1874	2084
应收账款	658	398	480	512	营业税金及附加	17	14	14	15
其它应收款	55	32	39	42	营业费用	183	300	300	300
预付账款	175	120	132	142	管理费用	441	705	917	1192
存货	0	0	0	0	财务费用	33	56	48	46
其他	103	122	163	129	资产减值损失	35	0	0	0
非流动资产	3063	2293	2679	2884	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	310	185	227	241	投资净收益	32	13	18	21
固定资产	709	841	857	875	营业利润	528	671	919	1016
无形资产	192	212	269	343	营业外收入	62	28	15	15
其他	1851	1054	1325	1425	营业外支出	5	4	5	5
资产总计	4704	3859	5441	6280	利润总额	585	694	930	1026
流动负债	1492	797	903	1064	所得税	-12	-15	-20	-22
短期借款	550	250	333	378	净利润	597	709	949	1048
应付账款	227	106	131	155	少数股东损益	9	9	9	9
其他	716	441	439	532	归属母公司净利润	588	700	940	1039
非流动负债	491	555	739	880	EBITDA	730	814	1053	1158
长期借款	387	516	688	816	EPS (摊薄)	0.92	1.09	1.46	1.62
其他	104	39	51	65					
负债合计	1983	1352	1642	1944	主要财务比率				
少数股东权益	9	18	27	36	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	861	6	861	861	成长能力				
资本公积	196	196	-232	-660	营业收入增长率	64.9%	36.2%	17.6%	14.3%
留存收益	1648	2288	3142	4099	营业利润增长率	22.7%	27.0%	37.1%	10.5%
归属母公司股东权益	2705	2490	3771	4300	归属于母公司净利润增长率	14.0%	19.1%	34.3%	10.5%
负债和股东权益	4704	3859	5441	6280	获利能力				
					毛利率	47.6%	50.3%	53.8%	55.0%
现金流量表					净利率	23.6%	20.6%	23.4%	22.6%
单位:百万元					ROE	24.0%	26.8%	29.8%	25.5%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	15.5%	22.4%	19.9%	18.9%
经营活动现金流	541	975	878	1206	偿债能力				
净利润	597	700	940	1039	资产负债率	42.2%	35.0%	30.2%	31.0%
折旧摊销	103	63	76	85	净负债比率	69.81%	67.72%	74.31%	75.02%
财务费用	33	56	48	46	流动比率	1.10	1.97	3.06	3.19
投资损失	-32	-13	-18	-21	速动比率	1.10	1.97	3.06	3.19
营运资金变动	-188	212	-178	33	营运能力				
其它	29	-45	10	24	总资产周转率	0.66	0.81	0.87	0.79
投资活动现金流	-652	710	-423	-264	应收账款周转率	4.86	6.53	9.24	9.34
资本支出	-102	-171	-61	-66	应付账款周转率	9.25	10.30	15.80	14.60
长期投资	156	389	-117	-51	每股指标 (元)				
其他	-705	492	-245	-147	每股收益 (最新摊薄)	0.92	1.09	1.46	1.62
筹资活动现金流	269	-1441	599	-319	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.63	151.85	1.02	1.40
短期借款	350	-300	83	44	每股净资产 (最新摊薄)	3.14	387.82	4.38	4.99
长期借款	81	129	172	127	估值比率				
普通股股本增加	574	-855	855	0	P/E	42.34	35.54	26.47	23.96
资本公积金增加	-567	0	-428	-428	P/B	9.20	0.07	6.60	5.79
其他	-169	-415	-83	-63	EV/EBITDA	18.36	30.64	23.00	20.59
现金净增加额	158	244	1054	623					



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。