

“手游+海外”助力公司业绩再上新的台阶

——游族网络 2017 年中报点评

公司点评

◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 16.8 亿元，同比增加 65.34%，归母净利润 3.39 亿元，同比增加 44.8%。其中，手游业务营业收入 10.7 亿元，同比增长 106.78%，占总营收的 63.93%；海外地区营业收入达到 10.1 亿元，同比增长 110.06%，占总营收的 60.09%。

◆ 手游同比增速高达 106.8%，但毛利率有所下滑。

2017 年 H1，公司主要手游产品《少年三国志》、《少年西游记》和《狂暴之翼》以及页游产品《盗墓笔记》、《女神联盟》等持续运营，保持了稳定的高流水收入，且目前在轻、中、重度领域均有布局。独家代理《刀剑乱舞-ONLINE-》中文版下载量已突破 800 万大关，成功拓展受众领域。在游戏品类上，公司不仅加强已有品类：回合制 RPG、SLG、ARPG 在手游、页游的布局，更拓展至 MMOARPG、休闲等游戏品类。

2017 年 H1，公司营业成本同比增加 78.9%，其中手游成本增速接近 200%，使得手游的毛利率由 61%下滑到 43%，同时页游毛利率从 41%上升到 56%。从毛利润增长贡献来看，手游和页游比较均衡。

◆ 海外成为业绩贡献的绝对主力，游族加快全球化布局

公司目前已在全球发行版图覆盖 190 多个国家和地区，能够完成一站式发行全球服务，已经总结出成熟的海外发行策略，能稳健且高效的开拓全新市场。2017H1，《狂暴之翼》手游的海外版本《LOD》登顶 40 多个国家及地区畅销榜，在 2017 年 Q1 成为全球海外市场收入第一的 ARPG 手游。自研手游《少年三国志》以及《女神联盟 2》页游海外市场表现优秀。未来公司将保持东南亚、北美、欧洲的发行优势，着力开拓俄罗斯、南美、印度、中东等新兴市场，并已在印度设立子公司。

◆ 盈利预测与评级：

游族作为除腾讯、网易外一家优秀的二线龙头游戏厂商，旗下产品的成绩已经证明了公司过硬的研发实力，对海外市场的成功开拓也将助力公司的业绩再上一个新的台阶，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：竞争风险，后续上线游戏流水不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1535	2,530	3,863	5,236	6,993
增长率(%)	81.9	64.9	52.7	35.6	33.6
净利润(百万元)	515.6	588	926	1,232	1,613
增长率(%)	24.4	14.0	57.6	33.0	30.9
毛利率(%)	58.0	47.6	50.1	49.8	49.5
净利率(%)	33.6	23.2	24.0	23.5	23.1
ROE(%)	23.1	21.9	25.8	26.1	25.9
EPS(摊薄/元)	0.60	0.68	1.08	1.43	1.87
P/E(倍)	49.28	43.2	27.4	20.6	15.8
P/B(倍)	11.61	9.4	7.1	5.4	4.1

资料来源：新时代证券研究所

推荐（首次评级）

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

联系人：胡萌萌（实习生）

市场数据 时间 2017.08.23

收盘价(元)：28.9

总股本(亿股)：8.61

总市值(亿元)：248.92

一年最低/最高(元)：22.58/33.8

近 3 月换手率：61.69%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.55	-5.96	-13.13
绝对	-0.91	4.04	-0.68

相关研报

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	979	1641	2014	2645	3521	营业收入	1535	2530	3863	5236	6993
现金	201	650	659	893	1193	营业成本	644	1325	1928	2628	3531
应收账款	383	658	931	1223	1654	营业税金及附加	10	17	25	35	46
其他应收款	31	55	76	101	135	营业费用	110	183	278	378	505
预付账款	100	175	245	325	436	管理费用	325	441	721	956	1286
存货	0	0	0	0	0	财务费用	12	33	35	46	35
其他流动资产	264	103	103	103	103	资产减值损失	14	35	47	67	88
非流动资产	1945	3063	3745	4383	5088	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	186	310	441	574	707	投资净收益	10	32	19	22	23
固定资产	744	709	1126	1504	1994	营业利润	430	528	846	1148	1524
无形资产	13	289	415	543	635	营业外收入	70	62	64	64	64
其他非流动资产	1003	1755	1763	1762	1752	营业外支出	6	5	5	5	5
资产总计	2925	4704	5759	7028	8609	利润总额	494	585	906	1208	1584
流动负债	420	1492	1672	1833	1925	所得税	-11	-12	-19	-25	-33
短期借款	200	550	1126	1003	1059	净利润	505	597	925	1233	1616
应付账款	60	227	190	378	386	少数股东损益	-10	9	-2	1	4
其他流动负债	160	716	356	452	480	归属母公司净利润	516	588	926	1232	1613
非流动负债	317	491	502	481	452	EBITDA	570	728	1085	1456	1881
长期借款	306	387	398	377	348	EPS（元）	0.60	0.68	1.08	1.43	1.87
其他非流动负债	11	104	104	104	104						
负债合计	737	1983	2174	2314	2377	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	9	7	8	12	成长能力					
股本	287	861	861	861	861	营业收入(%)	81.9	64.9	52.7	35.6	33.6
资本公积	763	196	196	196	196	营业利润(%)	26.2	22.7	60.2	35.7	32.8
留存收益	1111	1648	2478	3586	5038	归属于母公司净利润(%)	24.4	14.0	57.6	33.0	30.9
归属母公司股东权益	2188	2711	3578	4706	6221	获利能力					
负债和股东权益	2925	4704	5759	7028	8609	毛利率(%)	58.0	47.6	50.1	49.8	49.5
						净利率(%)	33.6	23.2	24.0	23.5	23.1
						ROE(%)	23.1	21.9	25.8	26.1	25.9
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC(%)	19.7	15.2	18.3	20.4	21.1
经营活动现金流	328	561	665	1317	1320	偿债能力					
净利润	505	597	925	1233	1616	资产负债率(%)	25.2	42.2	37.8	32.9	27.6
折旧摊销	50	103	136	194	254	净负债比率(%)	13.9	27.0	26.9	12.9	5.7
财务费用	12	33	35	46	35	流动比率	2.3	1.1	1.2	1.4	1.8
投资损失	-10	-32	-19	-22	-23	速动比率	2.3	1.1	1.2	1.4	1.8
营运资金变动	-227	-188	-412	-133	-562	营运能力					
其他经营现金流	-2	49	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
投资活动现金流	-1255	-652	-799	-810	-937	应收账款周转率	5.7	4.9	4.9	4.9	4.9
资本支出	437	102	551	505	572	应付账款周转率	13.9	9.2	9.2	9.2	9.2
长期投资	-563	-156	-131	-133	-133	每股指标（元）					
其他投资现金流	-1381	-705	-379	-437	-498	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.68			

证券研究报告

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>