

游族网络 (002174)

公司研究/简评报告

海外业务营收高速增长，17 年业绩稳定增长

—游族网络 (002147) 2017 半年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 08 月 25 日

一、事件概述

2017 年上半年，公司实现营业收入 16.79 亿元，相比上年同期增长 65.34%；归属于母公司所有者净利润为 3.39 亿元，相比上年同期增长 44.80%。

二、分析与判断

➤ 公司移动游戏营收占比增长，海外业务高速增长

2017 年上半年，公司手游业务发展迅猛，营业收入中来自手游的收入为 10.74 亿元，相比上年同期增长 106.78%，占当期营业收入的 63.93%；来自海外地区收入增幅显著，营业收入中来自海外地区的收入达到 10.09 亿元，相比上年同期增长 110.06%。但由于游戏成本的上升，移动游戏毛利率较去年下降了 28.81%。网页游戏毛利率则从 2016 年中报开始逐步提升达到 55.52%。

公司新旧手游业绩快速增长，多元产品稳步推出。手游《刀剑乱舞 OL》下载量破 800 万，《军师联盟》最新流水 3000 万左右，会在电视剧续集推出的时候再推广，《狂暴之翼》国内流水 6000 万人民币海外 1500 万美金。页游《三十六计》开测，ARPG 页游新《射雕英雄传》8 月 15 日开启公测。

公司海外营业收入保持高速增长，同比增长 110.06%。公司在手游《狂暴之翼》海外版《Legacy of Discord-Furious Wings》(获得 Google Play 美国、巴西首页推荐及拉美地区重点推荐)、《少年三国志》(根据公众号游戏陀螺，该游戏总流水超 33 亿元)以及《女神联盟 2》(根据公众号白鲸出海，除了全球重点推荐之外，Facebook 游戏中心还将《女神联盟 2》多语言版本全线推上 RPG 游戏板块首要位置)页游在海外市场的优秀表现下，实现了业务全球化布局领先。

➤ 拥有全球最大移动开发者服务平台，促进营收多元化发展

公司着力于在战略层面聚焦大数据核心技术开发及大数据服务平台建设。公司于 2015 年收购掌淘科技，成功运行全球最大的移动开发者服务平台 Mob。目前，Mob 平台已经覆盖全球 67 亿移动设备，国内移动设备覆盖率接近 100%，社会化分享 SDK 占有率高达 90%，平均日活跃用户 2 亿，月活跃用户超过 8 亿，每日新增数据量达到 TB 级。并通过对数据进行系统性的分析和挖掘构建用户标签系统及用户画像体系，同时结合自有数据体系和 Google、Facebook、百度等国内外顶级投放渠道的战略合作，深入把握细分市场，实现更优化智能的投放策略，最终促进公司营收多元化增长。

➤ 游戏产业发展迅猛，公司未来聚焦顶级 IP 及全球化战略

根据《2017 年 1-6 月中国游戏产业报告》，中国游戏市场实际销售收入达到 997.8 亿元，同比增长 26.7%，210.3 亿元的收入增量成为近 5 年所有上半年收入增量中的新高。市场及游戏用户对游戏质量要求的不断提高。

公司下半年预计推出改编自韩国奇迹《天使纪元》的自研产品。2018 年计划推出《权力的游戏》手游，预计与剧集同步推出。公司现正在积极于官网招聘人才，配合自身战神工作室的人员一同开发顶级 IP 游戏，未来两年业绩增长可期。

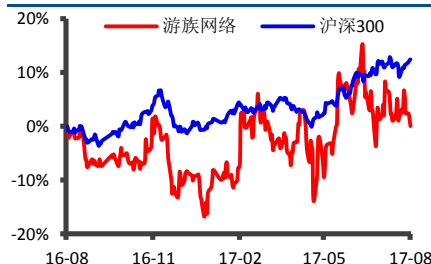
强烈推荐 维持评级

合理估值：31.5—36.8 元

交易数据 2017-08-25

收盘价 (元)	25.95
近 12 个月最高/最低 (元)	22.58/33.72
总股本 (亿股)	8.61
流通股本 (亿股)	5.76
流通股比例 (%)	66.89
总市值 (亿元)	249
流通市值 (亿元)	166

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

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

1. 游族网络 (002174) 公司点评：打造精品全球化游戏集团，17 年业绩可期。20170410

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.07 元、1.37 元和 1.57 元，当前股价对应的 PE 分别为 27X、21X 和 18X。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。未来 12 个月合理估值 31.5~36.8 元，维持“强烈推荐”评级。

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	3805.00	5440.85	7582.79
增长率（%）	64.86%	50.39%	42.99%	39.37%
归属母公司股东净利润（百万元）	587.88	917.70	1177.73	1354.41
增长率（%）	14.03%	56.10%	28.33%	15.00%
每股收益（元）	0.68	1.07	1.37	1.57
毛利率（%）	47.62%	47.65%	45.65%	42.34%
净资产收益率 ROE（%）	21.95%	31.05%	29.24%	25.74%
每股净资产（元）	3.16	3.31	4.52	5.89
PE	42.34	27.12	21.14	18.38
PB	9.15	8.72	6.40	4.90

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	3,805	5,441	7,583
营业成本	1,325	1,992	2,957	4,372
营业税金及附加	17	25	36	51
销售费用	183	278	400	561
管理费用	441	95	154	250
EBIT	561	878	1,126	1,294
财务费用	33	52	46	41
资产减值损失	35	0	0	0
投资收益	32	34	36	37
营业利润	528	826	1,079	1,253
营业外收支	57	55	52	48
利润总额	597	899	1,154	1,327
所得税	(12)	(18)	(23)	(26)
净利润	588	918	1,178	1,354
归属于母公司净利润	588	918	1,178	1,354
EBITDA	606.35	936.02	1182.85	1350.51

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	650	1,641	2,585	3,589
应收账款及票据	713	656	1,146	1,847
预付款项	175	288	456	704
存货	0	0	0	0
其他流动资产	103	(105)	(370)	(718)
流动资产合计	1,641	2,481	3,817	5,422
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	4,484	5,783	7,352
短期借款	550	546	540	531
应付账款及票据	227	340	505	747
其他流动负债	85	85	85	85
流动负债合计	1,492	1,105	1,354	1,714
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	1,588	1,837	2,197
股本	861	874	874	875
少数股东权益	9	(10)	(33)	(61)
股东权益合计	2,720	2,895	3,946	5,155
负债和股东权益合计	4,704	4,484	5,783	7,352

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%	50.39%	42.99%	39.37%
EBIT 增长率	26.88%	56.46%	28.21%	14.96%
净利润增长率	14.03%	56.10%	28.33%	15.00%
盈利能力				
毛利率	47.6%	47.7%	45.7%	42.3%
净利润率	23.2%	24.1%	21.6%	17.9%
总资产收益率 ROA	12.7%	20.1%	20.0%	18.0%
净资产收益率 ROE	21.9%	31.1%	29.2%	25.7%
偿债能力				
流动比率	1.10	2.25	2.82	3.16
速动比率	1.10	2.25	2.82	3.16
现金比率	1.10	2.25	2.82	3.16
资产负债率	42.2%	35.4%	31.8%	29.9%
经营效率				
应收账款周转天数	74.07	58.26	53.00	64.36
存货周转天数				
总资产周转率	0.66	0.83	1.06	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	1.07	1.37	1.57
每股净资产	3.16	3.31	4.52	5.89
每股经营现金流	0.65	1.50	1.26	1.34
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	42.34	27.12	21.14	18.38
PB	9.15	8.72	6.40	4.90
EV/EBITDA	41.00	26.09	19.82	16.61
股息收益率	0.21%	0.32%	0.41%	0.47%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	597	918	1,178	1,354
折旧和摊销	103	58	57	56
营运资金变动	136	320	(138)	(232)
经营活动现金流	561.39	1,295.02	1,084.18	1,155.04
资本开支	730.97	(338.40)	20.10	20.10
投资	(169.59)	1,633.42	1,064.08	1,134.94
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	(1,128.91)	(156.07)	(167.93)
现金净流量	1,014.37	2,303.75	2,041.04	2,183.33

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。