

游族网络 (002174): 立足全球化精品化大 IP 战略

推荐 (首次)

传媒

价格: 21.42 元

报告日期: 2018 年 4 月 09 日

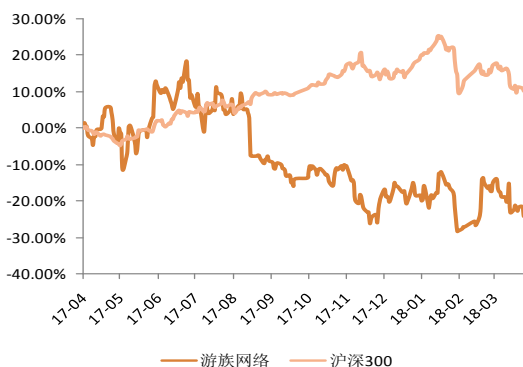
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	32.36	45.14	59.85	79.30
(+/-)	27.9%	39.5%	32.6%	32.5%
营业利润	6.46	10.15	13.27	16.95
(+/-)	22.4%	57.1%	30.7%	27.7%
归母净利润	6.56	10.25	13.31	16.90
(+/-)	11.6%	56.3%	29.7%	27.0%
EPS (元)	0.74	1.15	1.54	1.90
PE	29.0	18.6	13.9	11.3

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	8.88 / 5.77
流通市值 (亿元)	123.6
每股净资产 (元)	4.56
资产负债率 (%)	48.12

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 于芳

执业证书编号: S1050515070001

电话: 021-54967582

邮箱: yufang@cfsc.com.cn

- **游族网络发布 2017 年年报:** 公司实现营收 32.36 亿元, 同比增长 27.89%; 其中移动游戏增长迅猛, 营收达到 23.01 亿元, 同比增长 79.55%。归属于上市公司股东的净利润 5.99 亿元, 比上年增长 49.41%; 实现每股收益 0.76 元, 分配方案为每 10 股派发现金 0.75 元。
- **立足精品化产品研运:** 公司立足精品化产品思路, 全面布局二次元游戏、休闲游戏及重度 MMO 游戏。成功打造的《少年三国志》、《狂暴之翼》等系列继续保持了出色的长线运营表现, 流水贡献稳定, 其中自研卡牌移动游戏《少年三国志》更是展现出超强的生命力, 上线 34 个月累计流水突破 41 亿元; 公司积极拓展游戏品类, 面对二次元热潮和女性向风口, 独家代理发行的人气 IP 游戏《刀剑乱舞-ONLINE-》引发了市场的热切反响; 公司代理发行和自研的休闲游戏凭借良好品质获得苹果等平台大力推荐, 其中,《贪吃小怪物》更是获得腾讯独家代理。
- **实行全球化战略, 海外收入大增:** 海外游戏市场玩家付费习惯良好, 拥有较为成熟的环境, 市场空间巨大。公司海外发展态势迅猛, 发行版图不断拓展。2017 年公司来自海外地区收入增幅显著, 收入达到 19.68 亿元 (同比增长 55.23%)。自研自发的《女神联盟》系列继续保持出色的长线运营表现, 稳居 Facebook 平台 RPG 类网页游戏畅销排行前列;《狂暴之翼》出海成绩斐然, 先后登顶数十个国家及地区游戏畅销榜; 公司针对印度市场推出的两款休闲游戏《Teen Patti》及《Pokerist》取得了优异成绩。
- **盈利预测:** 中国游戏行业整体依然保持稳健发展, 公司积极推进精品化、全球化和大 IP 三大发展战略, 储备了多个优质 IP, 发展势头良好, 竞争实力较强, 看好公司未来发展。我们预计 2018-2020 年公司净利润分别为 10.25、13.31、16.90 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.15、1.54 和 1.90 元, 按照 2018 年 4 月 4 日收盘价 21.42 计算, 动态 PE 分



别为 18.6X、13.9X 和 11.3X，首次覆盖，给予“推荐”的投资评级。

- **风险提示：**（1）市场竞争风险；（2）产业政策风险；（3）核心人员流失风险。



盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产：					营业收入	3,236	4,514	5,985	7,930
货币资金	1,938	2,297	3,225	4,492	营业成本	1,548	2,144	2,903	4,005
应收款	548	1,254	1,663	2,203	营业税金及附加	20	28	37	50
存货	0	0	0	0	销售费用	294	402	527	690
其他流动资产	649	649	649	649	管理费用	680	835	1,077	1,348
流动资产合计	3,134	4,200	5,536	7,344	财务费用	91	-6	-13	-27
非流动资产：					费用合计	1,064	1,231	1,591	2,012
可供出售金融资产	1,258	1,258	1,258	1,258	资产减值损失	70	98	130	173
固定资产+在建工程	699	788	869	940	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,246	1,246	1,246	1,246	投资收益	3	3	3	3
其他非流动资产	299	299	299	299	营业利润	646	1,015	1,327	1,695
非流动资产合计	3,502	3,591	3,672	3,743	加：营业外收入	32	50	50	50
资产总计	6,636	7,791	9,208	11,087	减：营业外支出	5	8	8	8
流动负债：					利润总额	674	1,057	1,369	1,737
短期借款	1,274	1,274	1,274	1,274	所得税费用	9	23	30	38
应付账款、票据	176	298	403	556	所得税率（%）	1.39%	2.20%	2.20%	2.20%
其他流动负债	688	688	688	688	净利润	664	1,034	1,339	1,698
流动负债合计	2,139	2,260	2,365	2,519	少数股东损益	8	8	8	8
非流动负债：					归母净利润	656	1,025	1,331	1,690
长期借款	0	0	0	0	总股本	888	888	861	888
其他非流动负债	429	429	429	429	每股收益(元)	0.74	1.15	1.54	1.90
非流动负债合计	429	429	429	429					
负债合计	2,568	2,689	2,794	2,947	财务分析	2017A	2018E	2019E	2020E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	888	888	861	888	营业收入增长率	27.9%	39.5%	32.6%	32.5%
资本公积金	930	930	930	930	营业利润增长率	22.4%	57.1%	30.7%	27.7%
盈余公积金	44	148	282	452	利润增长率	15.1%	56.9%	29.5%	26.9%
未分配利润	2,199	3,129	4,334	5,863	净利润增长率	11.2%	55.6%	29.5%	26.9%
少数股东权益	17	17	17	17	归母净利润增长率	11.6%	56.3%	29.7%	27.0%
其他	-11	-11	-11	-11	盈利能力				
所有者权益合计	4,068	5,102	6,414	8,139	毛利率	52.2%	52.5%	51.5%	49.5%
负债和所有者权益	6,636	7,791	9,208	11,087	营业利润率	20.0%	22.5%	22.2%	21.4%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	净利率	20.5%	22.9%	22.4%	21.4%
净利润	664	1034	1339	1698	ROE	16.3%	20.3%	20.9%	20.9%
折旧	52	61	70	79	销售净利润率	20.5%	22.9%	22.4%	21.4%
财务费用	89	-6	-13	-27	财务杠杆	1.63	1.53	1.44	1.36
存货的减少	0	0	0	0	营运能力				
营运资本变化	-255	-585	-303	-387	总资产周转率	48.8%	57.9%	65.0%	71.5%
其他非现金部分	99	0	0	0	资产结构				
经营活动现金流量	742	504	1092	1363	资产负债率	38.7%	34.5%	30.3%	26.6%
投资活动现金流量	-664	-150	-150	-150	Net Debt/Equity	-7.2%	-12.8%	-24.7%	-35.0%
筹资活动现金流量	873	6	-14	54	现金流量				
汇率变动影响	-14	0	0	0	经营性现金流/净利	1.12	0.49	0.82	0.80
现金增加额	937	360	928	1267	每股数据（元/股）				
期初现金余额	383	1321	1680	2608	每股收益	0.74	1.15	1.54	1.90
期末现金余额	1321	1680	2608	3875	每股净资产	4.58	5.74	7.45	9.16
期末货币资金	1938	2297	3225	4492					

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部



分析师简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>