

手游业务高速增长，公司业绩符合预期

强烈推荐 (维持)

2018 年 04 月 02 日

电话: 020-88832290
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

现价: 21.69
目标价: 26.11
股价空间: 20%

传媒行业

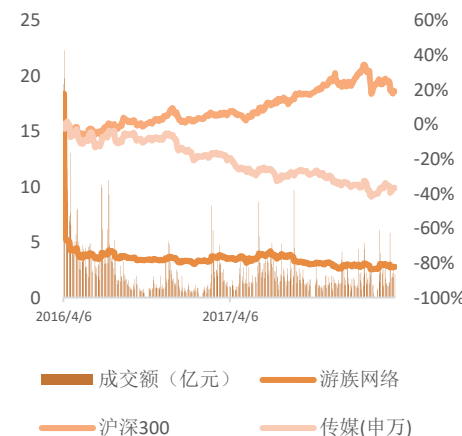
事件:

公司发布 2017 年年度报告，2017 年实现营业收入 32.36 亿元，同比增长 27.89%；实现归母净利润 6.56 亿元，同比增长 11.57%；扣非净利润为 5.99 亿元，同比增长 7.91%。

核心观点

- 手游增长亮眼，营收占比远超页游** 公司 17 年手游业务增长迅猛，营业收入达到 23.01 亿元，同比增长 79.55%，占比 71.12%。根据中娱智库数据，17 年中国移动游戏实现 1,122.1 亿元的营收，同比增长 38.5%，公司手游增长远超行业平均，主要原因是公司大力布局移动游戏市场，爆款手游《狂暴游戏》、《女神联盟》、《少年三国志》、《天使纪元》等产品流水稳定，全年均能提供过亿的月流水。页游营收 9.04 亿元，同比下降 26.56%，主要受页游市场整体负增长的影响。成本方面，17 年公司游戏业务毛利率为 52.17%，同比增长 4.55%，其中手游毛利率 49.72%，同比下降 5.73%，主要是公司游戏项目增加导致游戏推广费等成本相应增加。全年公司销售费用 2.94 亿，同比增加 60.53%；管理费用 6.80 亿，同比增长 54.16%，两项费用的增加主要由于游戏项目的增加带来的变动费用如宣传费、研发投入及公司经营管理支出的相应增加。**我们认为，公司各项主营业务盈利能力稳定保持在较高水平，后续有望通过深化影游联动和丰富的 IP 储备稳定页游发展，增强手游盈利能力。**
- 长期布局影游联动，推动公司持续发展** 2016 年 8 月推出的 IP 改编 ARPG 页游《盗墓笔记》采用影游联动的方式，月流水峰值超过 1 亿元，试水成功。公司 17 年继续打造手游影游联动，《军师联盟》（2017 年 7 月上线）、《西游女儿国》（2017 年 9 月上线）等作品稳定为公司创造增量流水。目前，公司拥有《三体》、《星球大战》等全球顶级 IP、《刀剑乱舞》等二次元 IP、《盗墓笔记》等文学 IP、《奔跑吧》等综艺类 IP，品类丰富，并通过参股新数网络、心动网络，参投九根产业基金等提升 IP 应用能力。2018 年，公司还将继续推进影游联动，推出多款重磅作品，《权力的游戏》极大概率再造全球爆款。**我们认为，公司具有稀缺的顶级影视 IP，且后期产品排期明确，奠定了公司可持续发展的基础。**
- 加速扩展海外市场，助力业绩长期增长** 公司 17 年成立印度子公司正式进军印度游戏市场，目前公司已将发行版图拓展至全球 190 多个国家和地区，全球新增游戏用户超 1 亿。移动游戏《狂暴之翼》、《少年三国志》及网页游戏《女神联盟》、《女神联盟 2》等产品在海外表现强势，游族在海外市场的渗透率和区域优势得到进一步增强。17 年公司海外收入 19.58 亿元，同比增长高达 55.23%，占比 60.83%，已经大幅超过国内业务收入。**我们认为，在国内游戏市场趋于饱和的情况下，游戏出海将成为公司长期业绩增长的新引擎。**
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 11.91、14.11、19.70

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
游族网络	-7.71	-6.14	-8.93
传媒(申万)	0.21	-2.76	-11.49
沪深 300	-3.23	-4.90	1.31

基本资料

总市值(亿元)	195
总股本(亿股)	8.88
流通股比例	64.93%
资产负债率	38.69%
大股东	林奇
大股东持股比例	34.43%

相关报告

*广证恒生传媒行业-游族网络(002174)
 事件点评: 手游业务稳定增长, 影游联动布局持续兑现

联系人: 陆韵如
 邮箱: luyr@gzgzhs.com.cn

亿元, 对应 EPS 分别为 1.34/1.59/2.22 元, 对应当前股价 16.42、13.86、9.93 倍 PE。

- **风险提示:** 外汇风险, 对外 IP 收购的经济、政治风险, 影视 IP 改编不及预期风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3235.68	4770.68	6096.87	7599.56
同比(%)	27.89%	47.44%	27.80%	24.65%
归属母公司净利润	655.89	1191.17	1411.85	1970.23
同比(%)	11.57%	81.61%	18.53%	39.55%
毛利率(%)	52.17%	59.69%	56.11%	58.79%
ROE(%)	19.32%	25.67%	25.31%	29.86%
每股收益(元)	0.74	1.34	1.59	2.22
P/E	29.83	16.42	13.86	9.93
P/B	4.82	3.77	3.31	2.71
EV/EBITDA	5.74	13.49	11.33	7.68

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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3134	2962	3738	5052	营业收入	3236	4771	6097	7600
现金	1938	1891	2674	3953	营业成本	1548	1923	2676	3132
应收账款	474	500	500	500	营业税金及附加	20	31	39	49
其它应收款	73	53	60	62	营业费用	294	477	610	760
预付账款	360	300	300	300	管理费用	680	1097	1342	1672
存货	0	0	0	0	财务费用	91	28	-16	-31
其他	288	218	203	237	资产减值损失	70	31	37	43
非流动资产	3502	3073	3190	3153	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	443	400	400	400	投资净收益	3	3	3	3
固定资产	699	664	628	593	营业利润	646	1187	1411	1978
无形资产	167	189	216	205	营业外收入	32	35	35	35
其他	2193	1820	1946	1955	营业外支出	5	4	5	5
资产总计	6636	6035	6928	8205	利润总额	674	1217	1441	2008
流动负债	2139	642	747	668	所得税	9	18	22	30
短期借款	1274	5	10	10	净利润	664	1199	1420	1978
应付账款	176	50	60	60	少数股东损益	8	8	8	8
其他	688	587	677	598	归属母公司净利润	656	1191	1412	1970
非流动负债	429	181	238	283	EBITDA	865	1334	1529	2084
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.74	1.34	1.59	2.22
其他	429	181	238	283					
负债合计	2568	823	985	951	主要财务比率				
少数股东权益	17	25	33	41	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	888	888	888	888	成长能力				
资本公积	930	930	338	-254	营业收入增长率	27.9%	47.4%	27.8%	24.6%
留存收益	2243	3368	4683	6579	营业利润增长率	22.4%	83.7%	18.9%	40.2%
归属母公司股东权益	4062	5187	5910	7213	归属于母公司净利润增长率	11.6%	81.6%	18.5%	39.5%
负债和股东权益	6636	6035	6928	8205	获利能力				
					毛利率	52.2%	59.7%	56.1%	58.8%
现金流量表					净利率	20.5%	25.1%	23.3%	26.0%
					ROE	19.3%	25.7%	25.3%	29.9%
					ROIC	12.5%	22.4%	22.3%	25.7%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
经营活动现金流	724	1411	1545	1963	资产负债率	38.7%	13.6%	14.2%	11.6%
净利润	664	1191	1412	1970	净负债比率	64.01%	33.67%	37.86%	36.26%
折旧摊销	144	89	103	106	流动比率	1.47	4.61	5.00	7.56
财务费用	91	28	-16	-31	速动比率	1.47	4.61	5.00	7.56
投资损失	-3	-3	-3	-3	营运能力				
营运资金变动	-255	22	34	-69	总资产周转率	0.57	0.75	0.94	1.00
其它	83	85	14	-10	应收账款周转率	5.71	9.79	12.19	15.20
投资活动现金流	-664	279	-230	-82	应付账款周转率	7.68	16.98	48.66	52.19
资本支出	-178	0	-20	-1	每股指标 (元)				
长期投资	431	318	-96	-28	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.34	1.59	2.22
其他	-917	-39	-114	-53	每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.59	1.74	2.21
筹资活动现金流	873	-1737	-532	-603	每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.84	6.65	8.12
短期借款	724	-1269	5	0	估值比率				
长期借款	-387	0	0	0	P/E	29.83	16.42	13.86	9.93
普通股股本增加	27	0	0	0	P/B	4.82	3.77	3.31	2.71
资本公积金增加	735	0	-592	-592	EV/EBITDA	5.74	13.49	11.33	7.68
其他	-226	-468	56	-10					
现金净增加额	933	-47	783	1279					

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。