

日期: 2018 年 04 月 11 日

行业: 传媒



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

研究助理: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116120003

基本数据 (截止 2018 年 4 月 10 日)

报告日股价 (元)	21.69
12mth A 股价格区间 (元)	18.29/33.80
总股本 (百万股)	888.47
无限售 A 股/总股本	64.94%
流通市值 (亿元)	125.13
每股净资产 (元)	4.56

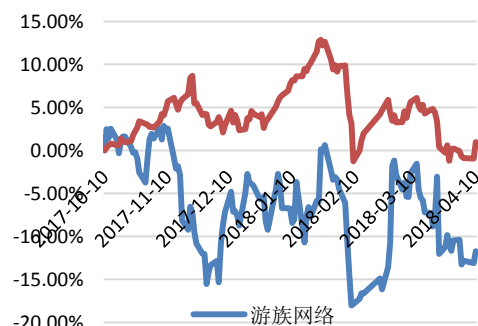
主要股东 (2017Y)

林奇	35.29%
上海一骑当先管理咨询合伙企业	8.84%
朱伟松	6.36%

收入结构 (2017Y)

移动游戏	71.12%
网页游戏	27.94%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期: 2017 年 3 月 10 日

手游海外业务出色, Q1 收入有望高增长

■ 公司动态事项

游族网络发布了2017年年报,报告期内实现营收32.36亿,同比增长27.89%;实现归母净利润6.56亿,同比增长11.57%;实现扣非后归母净利润5.99亿元,同比增长7.91%。公司公布2017年业绩分配方案:拟10派0.7元。

■ 事项点评

受多重因素影响,业绩略低于预期

公司2017年营收同比增长27.89%,在公司重点游戏产品上线延期的情况下仍保持了良好的增长势头;综合毛利率52.17%,同比增长1.09pct;净利润同比增长11.57%,利润增速放缓主要受汇兑损益、产品延期、游戏行业流量获取成本上升、研发成本上升、投资收益递延等多重因素影响。从最近一个季度的业绩来看,公司Q4业绩表现良好,单季度实现营收8.02亿元,环比增长6.4%,游戏产品总流水稳中有升;实现归母净利润1.97亿元,环比增长63.99%,主要是因为公司Q4无重点新产品上线,使得推广费用大幅降低,毛利率环比回升7.86pct至61.49%。

海外手游业务表现亮眼,页游业务收缩但毛利回升

报告期内,公司重点发力手游业务,手游业务实现收入 23.01 亿元,同比增长 79.55%,占公司整体收入的 71.12%,较上一年度大幅增长 20.47pct。收入增长主要受益于《狂暴之翼》海外版的强势表现,《狂暴之翼》全球月流水峰值 4100 万美元,DAU 超 150 万人,是公司 2017 年的重点发力产品。页游方面,公司收缩业务规模,全年实现营收 9.04 亿元,同比减少 26.56%。业务收缩使得公司页游业务聚焦于《射雕》、《女神联盟》系列等精品运营,相应的推广成本减少,毛利回升。

新游《天使纪元》2018 开年大获成功,未来大 IP 产品看点丰富

公司MMORPG玩法的新游《天使纪元》1月11日上线公测,公司宣布游戏5日流水达5000万元,目前维持在iOS畅销榜20+,超市场预期。受此影响,预计公司2018Q1有望实现营收大幅增长。同时,考虑到游戏上线初期广告投放量巨大(根据App Flyer,《天使纪元》为2月份广告投放量最大的作品),由该款游戏产生的利润可能较难在短期内得到充分释放。除了《天使纪元》外,公司在2018年还将推出《猎龙计划》(日本著名游戏公司Colopl研发,对标网易《猎魂觉醒》)、《三十六计》(SLG、自研)。公司储备的重点IP产品《权力的游戏-凛冬将至》也将在2018年开启测试,未来新游看点丰富。

控股股东增持+定增落地+大额股票回购，充分彰显管理层信心

多重刺激，彰显公司管理层对公司未来业绩信心：1) 公司于 2017 年 11 月 21 日披露控股股东林奇计划在未来 12 个月内增持公司股票不少于 500 万股，截止 12 月 31 日，林奇已增持 133 万股。2) 公司计划以 3-5 亿自有资金回购公司股票，股价不超过 30 元/股，截止 4 月 4 日，公司已完成回购约 1.3 亿元。3) 公司定增于去年 12 月落地，定增价 25.78 元，较目前股价倒挂约 20%。本次定增公司董事长林奇 194 万股，占新增股份的约 7%。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2018-2020 年归属于母公司股东净利润分别为 10.19 亿元、13.06 亿元和 15.83 亿元，每股 EPS 分别为 1.15 元、1.47 元和 1.78 元，对应 PE 为 18.92、14.76、12.17 倍。考虑到公司公告的 1.5 亿递延投资收益大概率在今年兑现，同时公司重磅的产品储备为未来发展奠定了良好的基础。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

游戏流水不及预期；新游戏上线时间延后；游戏生命周期缩短；汇兑损益放大；流量获取成本上升

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3235.68	4244.51	5482.98	6589.92
年增长率	27.89%	31.18%	29.18%	20.19%
归母净利润	655.89	1018.57	1305.53	1582.88
年增长率	11.59%	55.30%	28.17%	21.24%
每股收益(元)	0.76	1.15	1.47	1.78
PE	28.87	18.92	14.76	12.17

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,792.56	1,272.10	2,648.50	3,860.81
应收和预付款项	907.74	1,298.56	1,533.66	1,858.50
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	288.48	288.48	288.48	288.48
流动资产合计	2,988.77	2,859.14	4,470.64	6,007.79
长期股权投资	443.17	443.17	443.17	443.17
投资性房地产	101.61	90.52	79.42	68.33
固定资产和在建工程	699.06	601.90	504.74	407.58
无形资产和开发支出	1,245.73	1,137.09	1,028.46	981.64
其他非流动资产	976.86	934.10	891.34	891.34
非流动资产合计	3,466.42	3,206.78	2,947.14	2,792.07
资产总计	6,455.20	6,065.92	7,417.77	8,799.85
短期借款	1,274.32	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	294.39	257.40	427.47	376.70
长期借款	398.16	398.16	398.16	398.16
其他负债	419.87	419.87	419.87	419.87
负债合计	2,386.75	1,075.44	1,245.51	1,194.74
股本	888.47	888.47	888.47	888.47
资本公积	930.32	930.32	930.32	930.32
留存收益	2,232.37	3,139.08	4,301.23	5,710.28
少数股东权益	17.27	32.59	52.23	76.03
股东权益合计	4,068.44	4,990.46	6,172.25	7,605.10
负债和股东权益总计	6,455.18	6,065.90	7,417.76	8,799.84
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	762.31	688.88	1,369.46	1,236.72
投资活动现金流	(663.53)	199.14	129.14	99.14
融资活动现金流	873.10	(1,408.47)	(122.20)	(123.54)
净现金流	958.30	(520.46)	1,376.40	1,212.32

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,235.68	4,244.51	5,482.98	6,589.92
营业成本	1,547.56	2,062.57	2,597.82	3,078.04
营业税金及附加	20.21	26.52	34.25	41.17
营业费用	293.71	385.29	497.71	598.19
管理费用	679.70	891.62	1,151.78	1,384.31
财务费用	90.52	92.29	48.83	19.70
资产减值损失	70.42	39.70	39.70	39.70
投资收益	2.78	150.00	80.00	50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	646.27	996.52	1,292.88	1,578.80
营业外收支净额	27.23	49.83	49.83	49.83
利润总额	673.51	1,046.35	1,342.71	1,628.63
所得税	9.36	12.46	17.55	21.94
净利润	664.15	1,033.89	1,325.16	1,606.69
少数股东损益	8.26	15.32	19.63	23.81
归属母公司股东净利润	655.89	1,018.57	1,305.53	1,582.88
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	27.89%	31.18%	29.18%	20.19%
EBIT 增长率	2.25%	68.75%	23.67%	19.43%
净利润增长率	11.59%	55.30%	28.17%	21.24%
毛利率	52.17%	51.41%	52.62%	53.29%
EBIT/总收入	2.25%	68.75%	23.67%	19.43%
净利润率	20.27%	24.00%	28.17%	21.24%
资产负债率	36.97%	17.73%	16.79%	13.58%
流动比率	1.50	4.23	5.29	7.56
净资产收益率 (ROE)	13.55%	20.54%	21.33%	21.02%
总资产周转率	0.50	0.70	0.74	0.75
应收账款周转率	6.82	4.20	6.04	4.71

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。