

游族网络(002174)

2018 年大作可期，预期业绩增长强劲

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 22.02 元

事件：

2017 年报：公司全年营收 32.36 亿元，增长 27.89%，归母净利润 6.56 亿元，同比增长 11.57%，扣非后净利润 5.99 亿元，同比增长 7.91%，EPS 为 0.76 元/股，增长 11.76%。

利润分配预案：每 10 股派发现金红利 0.75 元。

正文：

1、页游增速下滑，手游高速增长，1.5 亿投资收益预计 2018 年二季度确认：公司整体营收增速保持平稳，手游 2017 年增长了 79.55%，页游受到行业下滑的影响营收有所下降，2017 年页游增速为-26.56%；创收区域主要是海外，来自海外的收入占公司营收的 59.59%，占比提升了 6.68 个 pct，规模增长了 49.45%。**从游戏行业的发展前景及公司未来战略来看，**手游出海创收是公司营收增长的主动力，页游市场未来几年进一步萎缩的趋势不变，国内市场短期内扩大市场份额的压力较大，主要寄希望于后期新作的表现。另外公司出售笑果文化等四个项目产生的约 1.5 亿原本计入 2017 年财报，后调整至 2018 年，预计这部分净收益将确认到第二季度。

2、毛利率回升，期间费用同比大幅增长，2017 年公司毛利率为 52.17%，比 2016 年高出 4.55 个 pct，其中手游毛利率为 49.72%，高出去年 6.29 个 pct，页游毛利率 58.23%，高出去年 2.71 个 pct，**公司主要推广费用计入营业成本，毛利率的提升说明游戏产品运营效率有所提升，投入产出比得到提升，公司长期发展无忧。**同时，公司期间费用出现大幅增长，销售费用增长 60.37%，管理费用增长 54.16%，财务费用增长 173.07%，游戏项目的扩大投入和宣传队销售费用和管理费用带动较大，借款对财务利息支出影响大，**整体来看，期间费用同比增加了 4.07 亿元，对公司净利润的影响较大。**

3、新老产品交替有序，2018 年期待《权力的游戏》手游上线：2017 年上线的产品为《刀剑乱舞》、《军师联盟》、《西游女儿国》等几部手页游，产品不属于大爆款，这也是导致 2017 年业绩增速一般的主要原因，全年业绩营收的主力产品依旧是 2016 年上线的《狂暴之翼》、2015 年《少年三国志》及《女神联盟系列》，而且都是海外创收，新产品在大陆地区的流水表现一般。

从 2018 年产品线来看，《狂暴之翼》、《少年三国志》、《女神联盟系列》的国内外流水依然能够维持稳定状态，其余产品能够贡献部分收入，2018 年业绩增长主力还是看新产品，新产品方面已经表现出了较好的发展态势

发布时间：2018 年 04 月 03 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	33.38 / 20.14
上证指数/深圳成指	3163.18/10852.95
50 日均成交额(百万)	205.43
市净率(倍)	4.81
股息率	0.32%

基础数据

流通股(百万股)	576.92
总股本(百万股)	888.47
流通市值(百万元)	12703.88
总市值(百万元)	19564.06
每股净资产(元)	4.58
净资产负债率	

股东信息

大股东名称	林奇
持股比例	34%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-公司点评：游族网络 (002174)：业绩快报符合预期，低点持续推荐》2018-3-1
- 《国元证券公司研究-公司深度：游族网络 (002174) A 股游戏龙头，回购+增持+股权激励实施显发展信心》2018-2-1
- 《国元证券公司研究-游族网络 (002174)：《天使纪元》表现良好，继续爆款手游之路》2018-1-19

联系方式

研究员：李典
执业证书编号：S0020516080001
电话：021-51097118-1866
电邮：lidian@gzyq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

，2018 年 1 月上线的《天使纪元》属于大作，在 iOS 畅销榜的排名保持在 15-20 名，目前国内流水保持在 1.5 亿左右，二季度开始陆续进入港澳台、东南亚及欧美市场，未来流水极有可能翻倍甚至更多，从产品生命周期以及公司的运营力度来看，这款产品将是公司 2018 年的营收新增长点。2018 年重点关注的新产品还有全球顶级 IP《权力的游戏》，上线时间预计在三季度，另外《少年三国志 2》及《狂暴之翼 2》有望在今年上线，代理的日本养成类 ARPG 手游《猎龙计划》正处于封测状态，预计很快面世。

4、股票回购+大股东增持+股权激励+定增倒挂彰显公司发展信心：公司股票回购计划金额高达 3 亿-5 亿，回购价格不超过 30 元/股；大股东增持不低于 500 万股，已增持 132 万股；股权激励覆盖了公司 180 名核心管理层及技术（业务）人员，行权价 29.25 元；完成约 7 亿元的定增，林奇等大股东、高管认购 1 亿元，定增价格 25.78 元/股。目前股价远低于公司股票回购价、股权激励行权价及定增价，公司一系列的动作都显示管理层及核心人员对公司长期发展的信心，稳定的管理层和研发运营团队是公司宝贵的财富，是新产品的背书，也是公司中长期的价值所在。

盈利预测及估值：2018 年《天使纪元》开了个好头，后续还有多部大作上线，产品矩阵比 2017 年丰富不少，整体流水及营收有望保持高位增长，毛利率回升的趋势下公司未来净利润增速有望反弹。我们预测公司 2018 年-2019 年的净利润分别为 10.18 亿元、12.08 亿元，EPS 分别为 1.15 元、1.38 元，对应目前股价的 PE 为 19 倍、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司产品上线时间及流水不及预期，行业监管风险



国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具有以下业务资质: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 证券资产管理; 融资融券; 证券投资基金代销; 为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司(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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn