

新品矩阵推动业绩稳步增长, 大 IP 产品为后续重要看点

买入 (维持)

2018 年 10 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 肖文瀚

xiaowh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,236	3,746	4,610	5,268
同比 (%)	27.9%	15.8%	23.1%	14.3%
归母净利润 (百万元)	656	977	1,238	1,492
同比 (%)	11.6%	48.9%	26.8%	20.5%
每股收益 (元/股)	0.74	1.10	1.39	1.68
P/E (倍)	18.79	12.62	9.95	8.26

事件: 公司发布 2018 年三季报, 前三季度实现营收 26.23 亿元, 同比增长 7.79%, 归母净利润 6.83 亿元, 同比增长 48.65%, 扣非归母净利润 5.56 亿元, 同比增长 26.57%; 其中三季度单季度实现营收 8.36 亿元, 同比增长 10.94%, 归母净利润 1.90 亿元, 同比增长 58.38%, 扣非归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 56.42%。同时公司预计 2018 年全年实现归母净利润 9-11 亿元, 同比增长 37.22%-67.71%。

投资要点

■ **业绩符合预期, 新品矩阵推动业绩稳步增长:** 公司前三季度实现营收 26.23 亿元, 同比增长 7.79%, 归母净利润 6.83 亿, 同比增长 48.65%, 符合此前预期。前三季度营收增长主要受益于《天使纪元》、《三十六计》、《女神联盟 2》、《天使纪元海外版》等手游新品的上线。三季度单季度实现扣非归母净利润 1.77 亿元, 同比增长 56.42%, 单季度实现较高的利润增长。

■ **三季度毛利率稳中略降, 季度管理费用与研发费用环比有所下降:** 公司三季度毛利率为 49.85%, 季度环比下降 1.31 个百分点; 单季度销售费用 1.05 亿元, 环比下降 26.84%, 主要是由于新游戏项目的推广宣传费用支出处于逐步收缩阶段; 单季度管理费用与研发费用分别为 0.93 亿元、0.53 亿元, 环比有所下降。前三季度整体毛利率较去年同期有所上升, 主要由于《天使纪元》等自研产品流水贡献比例上升, 成本端 CP 与 IP 的分成下降。前三季度销售费用同比增长 75.11% 至 3.81 亿元, 主要由于公司新游戏宣传费用支出加大。

■ **海内外同步推进, 大 IP 产品有望成为后续增长看点:** 公司前瞻布局全球顶级 IP《权力的游戏》与《星球大战》, 两款大 IP 产品有望在明年陆续上线, 其中《权力的游戏》手游交由腾讯独代, 有望成为明年的重要增量。同时公司储备有《山海镜花》以及盗墓题材手游, 结合公司在海内外的运营能力, 我们认为公司整体发展较为稳定, 新产品矩阵推动业绩稳步增长, 大 IP 产品将成为后续重要增长看点。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司前三季度业绩符合预期, 新品矩阵带动整体业绩稳步增长, 同时受益于自研产品的占比上升, 公司前三季度毛利率有所上升。我们认为公司发展处于稳步增长阶段, 新产品矩阵增强业绩稳定性, 大 IP 产品的上线为后续重要看点。我们预计 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 1.10/1.39/1.68 元, 对应当前股价 PE 为 13/10/8 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产品延期上线风险, 新产品上线表现不及预期, 现有产品流水下滑过快, 汇率波动风险, 政策监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.87
一年最低/最高价	13.02/25.67
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	8582.28

基础数据

每股净资产(元)	4.64
资产负债率(%)	40.06
总股本(百万股)	888.47
流通 A 股(百万股)	618.77

相关研究

- 1、《游族网络 (002174): 游族网络: 业绩符合预期, 海内外布局持续推进》2018-08-29
- 2、《游族网络 (002174): 自研大作交由腾讯独代, 业务发展再上一台阶》2018-07-03
- 3、《游族网络: 爆品《天使纪元》夯实业绩, 关注新品上线与推广节奏》2018-04-25

游族网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,134	3,430	4,303	5,378	营业收入	3,236	3,746	4,610	5,268
现金	1,938	1,970	2,627	3,553	减:营业成本	1,548	1,545	1,920	2,206
应收账款	474	837	777	1,067	营业税金及附加	20	24	29	34
存货	0	0	0	0	营业费用	294	562	599	659
其他流动资产	722	623	899	758	管理费用	680	712	738	790
非流动资产	3,502	3,780	4,198	4,473	财务费用	91	61	55	35
长期股权投资	443	567	680	798	资产减值损失	70	82	100	115
固定资产	699	871	1,206	1,386	加:投资净收益	3	201	69	65
在建工程	0	10	16	19	其他收益	0	0	0	0
无形资产	264	253	236	234	营业利润	646	962	1,238	1,496
其他非流动资产	2,096	2,080	2,061	2,036	加:营业外净收支	27	42	35	38
资产总计	6,636	7,210	8,502	9,850	利润总额	674	1,004	1,272	1,534
流动负债	2,139	1,855	2,005	1,978	减:所得税费用	9	14	18	21
短期借款	1,274	1,274	1,274	1,274	少数股东损益	8	14	17	20
应付账款	176	226	274	300	归属母公司净利润	656	977	1,238	1,492
其他流动负债	688	355	457	404	EBIT	719	1,035	1,291	1,527
非流动负债	429	364	316	245	EBITDA	863	1,157	1,440	1,709
长期借款	398	333	285	215					
其他非流动负债	31	31	31	31	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2,568	2,219	2,321	2,224	每股收益(元)	0.74	1.10	1.39	1.68
少数股东权益	17	31	48	68	每股净资产(元)	4.56	5.58	6.90	8.51
					发行在外股份(百万股)	888	888	888	888
归属母公司股东权益	4,051	4,960	6,133	7,559	ROIC(%)	11.6%	15.3%	16.3%	16.4%
负债和股东权益	6,636	7,210	8,502	9,850	ROE(%)	16.3%	19.8%	20.3%	19.8%
					毛利率(%)	52.2%	58.8%	58.4%	58.1%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	20.3%	26.1%	26.9%	28.3%
经营活动现金流	742	710	1,315	1,484	资产负债率(%)	38.7%	30.8%	27.3%	22.6%
投资活动现金流	-664	-199	-498	-391	收入增长率(%)	27.9%	15.8%	23.1%	14.3%
筹资活动现金流	873	-479	-160	-167	净利润增长率(%)	11.6%	48.9%	26.8%	20.5%
现金净增加额	937	32	657	926	P/E	18.79	12.62	9.95	8.26
折旧和摊销	144	122	149	182	P/B	3.04	2.48	2.01	1.63
资本开支	178	154	306	156	EV/EBITDA	14.45	10.46	7.93	6.11
营运资本变动	-255	-262	-75	-181					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>