

增持

——维持

日期：2018 年 10 月 29 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 10 月 28 日）

报告日股价（元）	13.92
12mth A 股价格区间（元）	13.02/25.80
总股本（百万股）	888.47
无限售 A 股/总股本	69.65%
流通市值（亿元）	86.13
每股净资产（元）	4.64

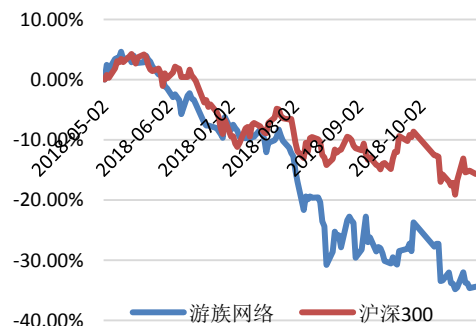
主要股东（2018Q3）

林奇	34.64%
宁波保税区永谐国际贸易有限公司	6%

收入结构（2018H1）

移动游戏	64.58%
网页游戏	27.76%
大数据	3.99%

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

游族网络（002174）

证券研究报告/公司研究/公司动态

海内外新游稳步推出，全年业绩预告维持高增速

■ 公司动态事项

- 1、游族网络发布了2018年三季报，报告期内公司实现营收26.23亿元，同比增长 7.79%；实现归母净利润6.83亿元，同比增长46.65%；实现扣非后归母净利润5.56亿元，同比增长26.57%。
- 2、公司发布2018年全年业绩预告，预计1-12月公司净利润9-11亿，同比增长37.22%-67.71%。

■ 事项点评

海内外新游稳步推出，Q4收入有望重新实现环比正增长

公司Q3单季度收入8.36亿元，同比增长10.94%，环比减少9.01%，。收入环比小幅减少主要系《天使纪元》等游戏流水较峰值略有回落。公司在Q3上线了多款游戏，新游《三十六计》、《女神联盟2》经过一段时间的酝酿，目前两款游戏的iOS畅销榜排名已逐步上升至50-70之间；《天使纪元海外版》（Era Of Celestials）8月海外上线，目前已跻身德、法、西等欧洲多个国家畅销榜的Top100。根据SensorTower发布的9月中国手游出海Top30榜单，《天使纪元海外版》首次进入该榜单，位列下载榜第16，收入榜第25。随着公司国内外新游陆续推出且流水逐步上升，预计公司Q4收入将重新实现环比正增长。

严格控制成本，销售费用率、管理费用率双双降低

公司 Q3 销售费用率环比减少 3.07pct，与去年同期基本持平；管理费用率（包含研发费用）同比、环比减少约 6pct。考虑到游戏行业受版号等多重因素影响景气度有所下降，公司在保证新游发行数量的同时收紧了游戏推广等相关开支，保障公司整体经营利润率维持在较高水平。

新品储备丰富，未来业绩受版号影响存在一定不确定性

公司在2019年储备有《权力的游戏：凛冬将至》、《少年三国志2》、《山海镜花》等多款重磅作品。受国内游戏版号暂停影响，公司游戏未来上线时间存在一定的不确定性，但公司全球化的游戏发行策略保证了无论版号恢复时间如何，公司收入占比近半的海外收入能够按时兑现。如果游戏版号审批恢复正常，公司未来新品在全球顶级IP授权、腾讯独家代理、人气手游续作等热门概念加成下，催生爆款的几率较高。

■ 盈利预测与估值

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

我们预计公司 2018-2020 年归属于母公司股东净利润分别为 9.62 亿元、13.22 亿元和 15.22 亿元，每股 EPS 分别为 1.08 元、1.49 元和 1.71 元，对应 PE 为 12.86、9.35、8.13 倍。公司游戏长周期运营能力强，全球化发行布局完善，且《权利的游戏》为公司未来的业绩增长提供了较为可靠的保障，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；流量获取成本上升；行业政策趋紧

■ 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	3622.02	4422.21	4939.81
年增长率	27.89%	11.94%	22.09%	11.70%
归母净利润	655.89	961.79	1322.30	1522.09
年增长率	11.59%	46.64%	37.48%	15.11%
每股收益（元）	0.76	1.08	1.49	1.71
PE	28.87	12.86	9.35	8.13

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	2,173.21	2,653.33	3,943.73
应收和预付款项	907.74	923.47	1,249.48	1,168.95
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	3,385.16	4,191.28	5,401.15
长期股权投资	443.17	443.17	443.17	443.17
投资性房地产	101.61	96.06	90.52	84.97
固定资产和在建工程	699.06	648.57	594.74	537.58
无形资产和开发支出	1,245.71	1,218.56	1,191.39	1,164.24
其他非流动资产	976.86	934.10	891.34	891.34
非流动资产合计	3,466.40	3,340.46	3,211.16	3,121.30
资产总计	6,455.18	6,725.62	7,402.44	8,522.46
短期借款	1,274.32	1,201.87	493.48	380.00
应付和预收款项	294.39	146.64	334.90	190.56
长期借款	398.16	398.16	398.16	398.16
其他负债	419.87	39.87	39.87	39.87
负债合计	2,386.75	1,786.55	1,266.42	1,008.60
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	3,088.53	4,265.61	5,620.55
少数股东权益	17.27	31.74	51.62	74.51
股东权益合计	4,068.44	4,939.06	6,136.03	7,513.85
负债和股东权益总计	6,455.18	6,725.62	7,402.44	8,522.46
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	853.40	1,277.90	1,503.47
投资活动现金流	(663.53)	119.30	49.30	19.30
融资活动现金流	873.10	(592.04)	(847.08)	(232.37)
净现金流	958.30	380.65	480.12	1,290.40

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,235.68	3,622.02	4,422.21	4,939.81
营业成本	1,547.56	1,567.77	1,679.62	1,843.16
营业税金及附加	20.21	22.63	27.63	30.86
营业费用	293.71	470.86	574.89	617.48
管理费用	679.70	760.86	928.95	1,037.68
财务费用	90.52	73.97	33.47	(8.27)
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	986.22	1,367.96	1,579.20
营业外收支净额	27.23	20.00	20.00	20.00
利润总额	673.51	1,006.22	1,387.96	1,599.20
所得税	9.36	29.97	45.78	54.22
净利润	664.15	976.25	1,342.18	1,544.98
少数股东损益	8.26	14.46	19.89	22.89
归属母公司股东净利润	655.89	961.79	1,322.30	1,522.09
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	27.89%	11.94%	22.09%	11.70%
EBIT 增长率	2.25%	64.26%	32.80%	12.27%
净利润增长率	11.59%	55.30%	37.48%	15.11%
毛利率	52.17%	56.72%	62.02%	62.69%
EBIT/总收入	2.25%	64.26%	32.80%	12.27%
净利润率	20.27%	26.55%	37.48%	15.11%
资产负债率	36.97%	26.56%	17.11%	11.83%
流动比率	1.50	2.44	4.84	8.87
净资产收益率 (ROE)	13.55%	19.60%	21.73%	20.46%
总资产周转率	0.50	0.54	0.60	0.58
应收账款周转率	6.82	4.56	5.86	5.07

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。