

游戏网络 (002174)

公司研究/点评报告

业绩基本符合预期，海外发行持续推进

—游族网络 (002174) 2018 年三季度报点评

点评报告/传媒行业

2018 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 25 日，公司发布 2018 三季度报。报告期内，公司实现营业收入 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 48.65%；实现扣非归母净利润 5.56 亿元，同比增长 26.57%。

二、分析与判断

➤ 业绩基本符合预期，盈利能力继续提高

前三季度公司营收同比增长 7.8%，归母净利润同比增长 48.7%。单季度看，Q1、Q2、Q3 营收分别同比下滑 2.3%、增长 16.0%、增长 10.9%，总体增长稳定；归母净利润分别同比增长 7.8%、102.9%、58.4%，增幅明显，其中 Q2 投资净收益录得 1.12 亿元。报告期内，受益于自研游戏收入占比增大及渠道成本下降，公司毛利率较去年全年提升 2.94pct 至 55.11%，净利率提升 5.56pct 至 26.09%。

➤ 游戏大力推广致销售费用率上升，财务费用下降

公司报告期内销售费用为 3.81 亿，同比增加 75.11%，销售费用率同比提高 5.58pct 至 14.51%，主要是因为《天使纪元》等游戏项目增加导致游戏宣传费等支出相应增加，且 Mob 大数据业务正式开始商业化运作；公司加大游戏研发投入，研发费用 2.29 亿，同比增加 24.6%；财务费用 0.51 亿，同比下降 54.9%，主要原因是上年同期汇兑损失较大，本年汇兑损益减少。

➤ IP 资源丰富，海外发行逐渐推进

公司 IP 资源储备丰富，拥有《权力的游戏》、《三体》、《星球大战》等全球顶级 IP，重点产品《权力的游戏》已与腾讯签订独代协议。公司海外产品已经覆盖美国、德国、英国、俄罗斯和东南亚等主要出海市场，《天使纪元》海外版《Era of Celestials》，8 月初开始在海外上线，目前在东南亚、中欧地区排名相对靠前。

三、投资建议

我们看好公司储备的多个 IP 开发，同时公司将受益于优质游戏持续出海。预计公司 2018、2019、2020 年能够实现基本每股收益 1.07、1.27、1.48 元，对应 PE 分别为 13X、11X、9X。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示

1、游戏版号审批时间未定；2、汇率波动；3、现有产品流水下降过快。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	3,236	3,663	4,146	4,688
增长率 (%)	27.9%	13.2%	13.2%	13.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	656	950	1,131	1,316
增长率 (%)	11.6%	44.9%	19.0%	16.4%
每股收益 (元)	0.76	1.07	1.27	1.48
PE (现价)	18.3	13.0	10.9	9.4
PB	3.0	2.5	2.0	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

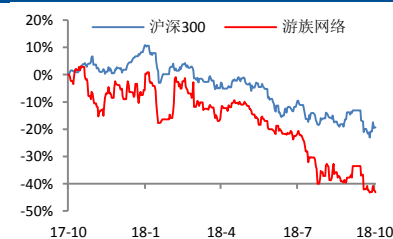
当前价格： 13.87 元

交易数据

2018-10-25

近 12 个月最高/最低	25.14/13.83
总股本 (百万股)	888
流通股本 (百万股)	619
流通股比例 (%)	69.64
总市值 (亿元)	123
流通市值 (亿元)	86

该股与沪深 300 走势比较



数据来源：Wind、民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证号： S0100513070016

电话： (8610) 85127645

邮箱： huchen_yjs@mszq.com

研究助理：武子皓

执业证号： S0100118010057

电话： (8621) 60876759

邮箱： wuzihao@mszq.com

相关研究

1. 游族网络(002174)深度报告：“大 IP+出海”深入推进，业绩增长前景广阔, 20180410

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,236	3,663	4,146	4,688
营业成本	1,548	1,682	1,873	2,111
营业税金及附加	20	23	26	29
销售费用	294	333	376	426
管理费用	680	769	829	891
EBIT	694	856	1,042	1,231
财务费用	91	0	0	0
资产减值损失	70	0	0	0
投资收益	3	107	107	107
营业利润	646	963	1,149	1,338
营业外收支	27	0	0	0
利润总额	674	976	1,161	1,351
所得税	9	14	16	19
净利润	664	963	1,145	1,332
归属于母公司净利润	656	950	1,131	1,316
EBITDA	838	957	1,115	1,287

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1938	2483	3645	4966
应收账款及票据	474	641	726	820
预付款项	360	391	436	491
存货	0	0	0	0
其他流动资产	288	288	288	288
流动资产合计	3134	3876	5177	6659
长期股权投资	443	456	468	481
固定资产	699	689	679	669
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3502	2520	2423	2344
资产合计	6636	6396	7600	9004
短期借款	1274	0	0	0
应付账款及票据	176	219	244	275
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	2139	936	995	1066
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	429	429	429	429
非流动负债合计	429	429	429	429
负债合计	2568	1365	1424	1495
股本	888	888	888	888
少数股东权益	17	29	44	61
股东权益合计	4068	5031	6176	7508
负债和股东权益合计	6636	6396	7600	9004

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	27.9%	13.2%	13.2%	13.1%
EBIT 增长率	23.2%	23.3%	21.6%	18.2%
净利润增长率	11.6%	44.9%	19.0%	16.4%
盈利能力				
毛利率	52.2%	54.1%	54.8%	55.0%
净利率	20.3%	25.9%	27.3%	28.1%
总资产收益率 ROA	9.9%	14.9%	14.9%	14.6%
净资产收益率 ROE	16.2%	19.0%	18.4%	17.7%
偿债能力				
流动比率	1.5	4.1	5.2	6.2
速动比率	1.5	4.1	5.2	6.2
现金比率	0.9	2.7	3.7	4.7
资产负债率	0.4	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	63.9	63.9	63.9	63.9
存货周转天数	—	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.3	1.5
每股净资产	4.6	5.6	6.9	8.4
每股经营现金流	0.8	0.9	1.1	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.3	13.0	10.9	9.4
PB	3.0	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.8	11.1	8.5	6.3
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	664	963	1,145	1,332
折旧和摊销	214	100	73	55
营运资金变动	(220)	(126)	(79)	(90)
经营活动现金流	742	817	1,020	1,178
资本开支	177	(907)	(49)	(49)
投资	(431)	(13)	(13)	(13)
投资活动现金流	(664)	1,002	143	143
股权募资	696	0	0	0
债务募资	648	0	0	0
筹资活动现金流	873	(1,274)	0	0
现金净流量	951	545	1,163	1,321

分析师与研究助理简介

胡琛，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

武子皓，悉尼大学金融硕士，西安交通大学管理学学士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。