

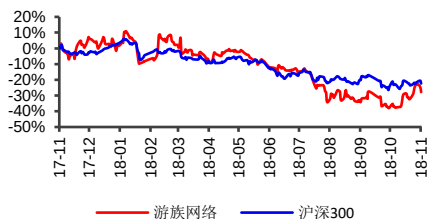
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价（元）	16.10
52 周高（元）	25.80
52 周低（元）	13.02
总市值（百万元）	14304.33
流通市值（百万元）	9962.13
总股本（百万股）	888.47
流通股本（百万股）	618.77
每股净资产（元）	4.64
资产负债率（%）	40.06

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研发实力雄厚，多款手游新品助力公司业绩增长

——游族网络（002174）

主要观点：

● **研发实力雄厚，公司游戏项目储备丰富。**公司为国内领先的集移动游戏、网页游戏的研发、发行、代理和运营于一体的游戏产品供应商，研发实力雄厚，研发投入逐年上升，今年前三季度公司研发费用为 2.3 亿元，同比增长 24.63%。在今年推出的产品除了《权力的游戏：凛冬将至》外，还包括旗下首款自研 MMOARPG 手游《天使纪元》、《猎龙计划》、《三十六计》、《女神联盟 2》等表现良好，其中《天使纪元》流水表现突出。明年公司将推出《少年三国志 2》、《山海镜花》、《盗墓笔记》等，多个游戏项目上线将为公司未来发展提供有力支撑。

● **前三季度净利润同比增长 48.65%，业绩符合预期。**公司公布 2018 年前三季度业绩：公司实现营业收入 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%，对应每股盈利 0.78 元，业绩创历史新高，与业绩预告区间一致，符合预期。其中第三季度，单季实现营收 8.36 亿元，同比增长 10.94%；归母净利润 1.9 亿元，同比增长 58.38%。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%。

● **联手腾讯打造爆款手游，产品收益有望获得保障。**2017 年公司与华纳兄弟互动娱乐达成战略合作协议，取得全球热播美剧《权力的游戏》IP 游戏改编权。《权力的游戏》自身有着强大的 IP 效应，目前《权力的游戏》已获得了 108 项艾美奖提名，并斩获了 38 座艾美奖奖杯，为艾美奖史上之最。本款游戏《权力的游戏：凛冬将至》由游族旗下战神工作室负责研发，秉承了中世纪奇幻风格，以经典 IP 元素还原、极致游戏画面、创新策略玩法三大特色为依托。腾讯作为代理方加入，有助于将该款游戏打造成为全球爆款，游戏产品收益有望获得较可靠保障。

● **盈利预测与评级：**预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 1.11/1.42/1.77 元，按最新收盘价计算对于 PE 分别为 15/11/9 倍，给予“谨慎推荐”评级。

● **风险提示：**游戏产品表现不及预期；市场竞争激烈风险；行业监管趋严等。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3235.68	3489.68	4494.71	5730.75
增长率（%）	27.89%	7.85%	28.80%	27.50%
净利润（百万元）	655.89	974.39	1243.32	1552.29
增长率（%）	11.57%	48.56%	27.60%	24.85%
EPS（元）	0.75	1.11	1.42	1.77

财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1937.77	1892.25	1915.70	2644.13	营业收入	3235.68	3489.68	4494.71	5730.75
应收和预付款项	834.26	1332.72	1660.47	2335.44	营业成本	1547.56	1525.68	1759.57	2317.03
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	20.21	26.44	35.38	47.23
其他流动资产	288.48	288.48	288.48	288.48	营业费用	293.71	384.18	514.03	686.23
长期股权投资	443.17	443.17	443.17	443.17	管理费用	679.70	689.05	889.55	988.04
投资性房地产	101.61	90.52	79.42	68.33	财务费用	90.52	26.56	-8.66	-28.36
固定资产和在建工程	699.06	612.87	526.68	440.49	资产减值损失	70.42	-128.56	0.00	82.21
无形资产和开发支出	264.02	1191.41	1137.09	1082.77	投资收益	2.78	60.00	6.18	0.00
其他非流动资产	74.53	934.10	891.34	891.34	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	6635.95	5785.52	6942.35	8194.15	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1274.32	0.00	0.00	0.00	营业利润	646.27	1026.33	1311.02	1638.37
应付和预收款项	294.39	230.51	451.15	441.66	其他非经营损益	27.23	0.00	0.00	0.00
长期借款	398.16	398.16	398.16	398.16	利润总额	673.51	1026.33	1311.02	1638.37
其他负债	419.87	419.87	419.87	419.87	所得税	9.36	41.05	52.44	65.53
负债合计	2567.51	1048.55	1269.18	1259.70	净利润	664.15	985.28	1258.58	1572.84
股本	888.47	888.47	888.47	888.47	少数股东损益	8.26	10.89	15.26	20.55
资本公积	930.32	930.32	930.32	930.32	归属母公司净利润	655.89	974.39	1243.32	1552.29
留存收益	2232.37	2890.00	3810.95	5051.69	主要财务比率				
归属母公司股东权益	4068.44	4708.79	5629.74	6870.48	会计年度 (%)	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	17.27	28.17	43.42	63.98	营业收入	27.89%	7.85%	28.80%	27.50%
股东权益合计	4068.44	4736.96	5673.16	6934.46	净利润	11.57%	48.56%	27.60%	24.85%
负债和股东权益合计	6635.95	6785.50	6942.34	8194.15	EPS (元)	0.75	1.11	1.42	1.77
现金流量表					每股股利(DPS)	0.068	0.075	0.105	0.142
会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	每股经营现金流	0.858	0.526	1.247	0.930
经营性现金净流量	762.31	467.32	1108.27	825.99	毛利率	52.17%	56.28%	60.85%	59.57%
投资性现金净流量	-663.53	0.00	0.00	0.00	净利率	20.53%	28.23%	28.00%	27.45%
筹资性现金净流量	873.10	-1367.63	-84.82	-97.56	ROE	13.55%	15.38%	18.02%	19.89%
现金流量净额	958.30	-900.31	1023.45	728.43	ROIC	22.55%	23.86%	29.49%	40.21%
数据来源:公司公告, 中邮证券研发部					P/E	21.54	14.52	11.37	9.09
					P/B	4.21	3.62	3.03	2.48
					股息率	0.004	0.004	0.005	0.007

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。