

文化传媒行业动态点评

新游+出海，网易四季度在线游戏服务收入增速37.7%远超行业

2019年02月21日

【事项】

- ◆ 2019年2月21日，网易发布未经审计的FY18Q4及FY18业绩。2018年四季度，网易收入YOY+35.8%达到198.44亿，毛利YOY+33.3%达到76.57亿元，归母净利润YOY+32.1%达到16.98亿元。2018年，网易收入YOY+32.2%达到671.57亿元，毛利YOY+9.6%达到284.04亿元，归母净利润同比下滑42.5%达到61.52亿元。
- ◆ FY18Q4，网易在线游戏服务、电商发展稳健；其中在线游戏服务收入YOY+37.7%达到110.2亿元，电商YOY+43.5%达到66.79亿元。游戏方面，《明日之后》11月发布后当月即登顶中国iOS App Store下载榜；《妙笔千山》还原北宋名画《千里江山图》，联手故宫博物院呈现中国古典艺术。
- ◆ 公司董事会宣派FY18Q4股利为0.48美元/ADS，于2019年3月15日支付给3月8日收市后登记在册的股东。

东方财富证券
Eastmoney Securities
挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

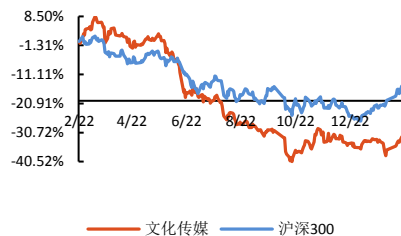
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：宋璿

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《春节档票房略增，科幻片拔得头筹》

2019.02.14

《春节档正月初一预售票房破3亿》

2019.01.31

《版号一周两发，《完美世界》手游在列》

2019.01.28

《线下放缓扩张，好未来FY19Q3利润率好于预期》

2019.01.25

《监管趋严下的龙头扩张，FY19Q2新东方教学点增加及指引好于预期》

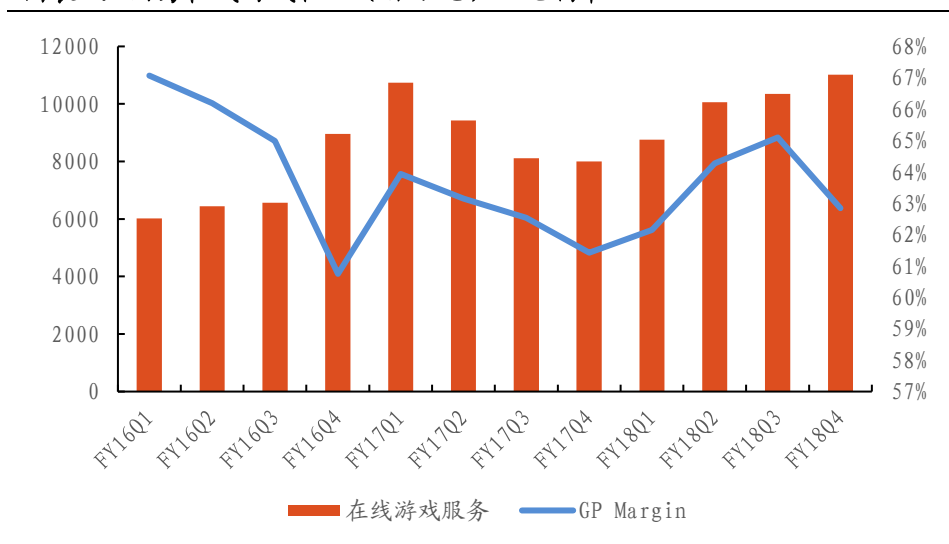
2019.01.23

【评论】

相较于 2016 年四季度和 2017 年一季度的爆发，2018 年下半年网易在线游戏服务收入增长更为平稳。《梦幻西游》、《大话西游》、《倩女幽魂》等**老游戏**通过版本更迭和资料片推出**维护老玩家活跃度，收入贡献环比有升**；暴雪亦同网易续签在大陆的游戏运营权至 2023 年，包括了《魔兽世界》、《炉石传说》、《守望先锋》、星际争霸系列、暗黑破坏神系列等产品。**新游部分，《明日之后》**以末日生存为背景，结合射击、开放世界等玩法，上线即火爆到服务器数次维护，或是在监管收严的**2018 年下半年境内表现最好的新游**。《绘真：妙笔千山》是公司牵手故宫出品解密游戏，结合经典神话志怪传说，发布当日即拿下中国 iOS 免费榜第一。**公司在 2018 年扩展游戏运营版图，深化全球布局**：根据 Sensor Tower 数据，《荒野求生》自 2018 年 3 月一直位列中国手游出海收入前 5，其中 8 到 12 月排名第一；2019 年《明日之后》、《非人学院》也在亚洲其他地区陆续上线。

相较于早前季度，FY18Q4 网易游戏的毛利率环比略有下滑，公司解释主要由手游及授权游戏收入贡献增加所致，同早前毛利率下滑时（FY16Q4）解释一致。

图表 1：网易在线游戏收入（百万元）及毛利率



资料来源：公司官网、东方财富证券

在监管收紧的 2018 年下半年，网易凭借其优质产品，在线游戏服务收入同比增长在 30% 以上，显著超过行业增速（手游及出海的增速都 18% 以下）。一如我们早前所说，随着人口红利的消退，优质内容将会胜出，而无疑具有强大研发实力的网易用数据验证这一逻辑。对于出海，诚然先发优势存在，但大厂在过去一年陆续增加布局或选择合作亦实现了份额的迅速增加，我们认为这个趋势在未来会愈加凸显；同时网易管理层也在电话会中指出，凭借全球领先的研发能力，公司有信心在国际市场取得更大的成就。

【风险提示】

厂商重要游戏未获得版号，游戏上线进度不及预期，流水不及预期
商誉减值风险
大股东解禁风险

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。