

游族网络 (002174)

公司研究/简评报告

《权力的游戏》拿到版号有望“影游联动”创辉煌，多款大作上线进入收获期

简评报告/传媒互联网行业

2019年4月3日

一、事件概述

据广电总局官网显示，2019年进口网络游戏审批信息公示，游族网络精品游戏《权力的游戏凛冬将至》获得版号。

二、分析与判断

➤ 《权力的游戏》拿到版号有望“影游联动”创辉煌

据广电总局官网显示，2019年进口网络游戏审批信息公示，游族网络精品游戏《权力的游戏凛冬将至》获得版号。该游戏由腾讯代理，为游族网络今年重点产品，考虑到《权力的游戏》美剧最终季于4月14日上线，“影游联动”影响下游戏流水或达到较高水平。

➤ 业绩持续亮眼表现，研运一体化提高效率。

公司2018年实现营收36.5亿，同比增长12.8%，归母净利10.2亿，同比增长55.1%。主要得益于多款精品游戏《天使纪元》、《少年三国志》、《女神联盟2》等贡献稳定流水和收益，同时海外业务继续快速增长提高渗透率。公司是国内领先的游戏研运一体化供应商，调整组织架构后增强中台避免资源浪费，加强效率。

➤ 19年精品项目丰富进入收获期

公司今年全年产品线丰富，进入收获期，业绩全面向好。国内游戏除了《权力的游戏》之外还讲上线卡牌类游戏《少年三国志2》、二次元回合制游戏《山海镜花》、《盗墓笔记》等；海外市场也有诸多布局，获得诸多头部游戏公司的海外代理权，今年一季度已发行《猎魂觉醒》手游、《权力的游戏》页游、《圣斗士星矢》等。

三、投资建议

我们预计19、20年EPS分别为1.36、1.64元，PE分别为18X、15X。公司目前PE(TTM)为21，借壳上市以来PE(TTM)区间为16-100，安全边际相对较高，我们看好公司出色的游戏研发与发行能力，维持“推荐”评级。

四、风险提示

新游未如期上线；现有产品流水下降过快；新游戏流水不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3236	3650	4657	5592
增长率(%)	27.9%	12.8%	26.0%	20.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	656	1,017	1,208	1,459
增长率(%)	11.6%	55.1%	18.8%	20.8%
每股收益(元)	0.74	1.14	1.36	1.64
PE(现价)	33.3	21.6	18.1	15.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

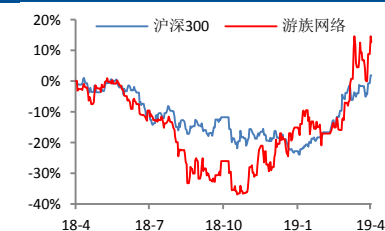
维持评级

当前价格 24.67元

交易数据 2019-04-02

近12个月最高/最低	25.09/13.83
总股本(百万股)	888
流通股本(百万股)	642
流通股比例%	72.29
总市值(亿元)	219
流通市值(亿元)	158

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：S0100519030001
电话：010-85127513
邮箱：liuxin@mszq.com

研究助理：武子皓

执业证号：S0100118010057
电话：021-60876736
邮箱：wuzihao@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001
电话：010-85127513
邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

- 1.游族网络(002174)：“大IP+出海”深入推进，业绩增长前景广阔,20180410
- 2.游族网络(002174)2018年三季报点评：业绩基本符合预期，海外发行持续推进,20181026

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018	2019	2020
营业总收入	3,236	3,650	4,657	5,592
营业成本	1,548	1,580	1,960	2,280
营业税金及附加	20	23	29	35
销售费用	294	495	608	744
管理费用	680	491	610	733
EBIT	694	769	1,087	1,365
财务费用	91	0	0	0
资产减值损失	70	0	0	0
投资收益	3	242	120	100
营业利润	646	1,011	1,207	1,465
营业外收支	27	35	35	35
利润总额	674	1,046	1,242	1,500
所得税	9	15	17	21
净利润	664	1,031	1,225	1,479
归属于母公司净利润	656	1,017	1,208	1,459
EBITDA	838	769	1,087	1,365

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019	2020
货币资金	1938	1284	2350	3682
应收账款及票据	474	639	815	979
预付款项	360	368	456	530
存货	0	0	0	0
其他流动资产	362	361	382	400
流动资产合计	3134	2652	4002	5591
长期股权投资	443	443	443	443
固定资产	699	699	699	699
无形资产	167	167	167	167
非流动资产合计	3502	3405	3405	3405
资产合计	6636	6057	7407	8996
短期借款	1274	0	0	0
应付账款及票据	176	206	255	297
其他流动负债	688	710	786	854
流动负债合计	2139	916	1041	1151
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	429	31	31	31
非流动负债合计	429	31	31	31
负债合计	2568	946	1072	1182
股本	888	888	888	888
少数股东权益	17	31	48	68
股东权益合计	4068	5111	6335	7814
负债和股东权益合计	6636	6057	7407	8996

主要财务指标	2017	2018	2019	2020
成长能力				
营业收入增长率	27.9%	12.8%	27.6%	20.1%
EBIT 增长率	23.2%	10.7%	41.4%	25.6%
净利润增长率	11.6%	55.1%	18.7%	20.8%
盈利能力				
毛利率	52.2%	56.7%	57.9%	59.2%
净利润率	20.5%	28.3%	26.3%	26.4%
总资产收益率 ROA	9.9%	16.8%	16.3%	16.2%
净资产收益率 ROE	16.2%	20.0%	19.2%	18.8%
偿债能力				
流动比率	1.47	2.90	3.84	4.86
速动比率	1.30	2.50	3.41	4.40
现金比率	0.91	1.40	2.26	3.20
资产负债率	38.7%	15.6%	14.5%	13.1%
经营效率				
应收账款周转天数	63.87	63.87	63.87	63.87
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.57	0.58	0.69	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.14	1.36	1.64
每股净资产	4.56	5.72	7.08	8.72
每股经营现金流	0.83	0.71	1.02	1.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	33.3	21.6	18.1	15.0
PB	4.89	3.25	2.63	2.13
EV/EBITDA	23.76	20.29	13.37	9.68
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019	2020
净利润	664	1,031	1,225	1,479
折旧和摊销	144	0	0	0
营运资金变动	-220	-120	-159	-147
经营活动现金流	742	634	910	1,197
资本开支	-177	132	35	35
投资	-431	0	0	0
投资活动现金流	-664	374	155	135
股权募资	696	-0	-0	-0
债务募资	250	-1,274	0	0
筹资活动现金流	873	-1,662	-0	-0
现金净流量	951	-653	1,065	1,332

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

武子皓，金融硕士，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和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。