

增持

——维持

游族网络 (002174)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年09月03日

行业: 传媒



分析师: 胡纯青
 Tel: 021-53686150
 E-mail: huchunqing@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518110001

三季度业绩高增长, 大 IP+全球化战略持续推进

基本数据 (截止 2019 年 9 月 2 日)

报告日股价 (元)	14.92
12mth A 股价格区间 (元)	12.79/26.68
总股本 (百万股)	888.47
无限售 A 股/总股本	72.59%
流通市值 (亿元)	96.22
每股净资产 (元)	5.65

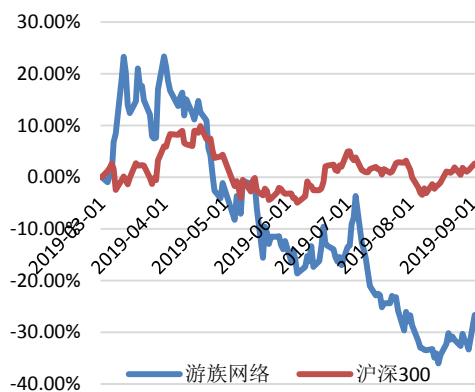
主要股东 (2019.7)

林奇	34.19%
宁波保税区永谐国际贸易有限公司	5.99%

收入结构 (2019H1)

移动游戏	71.18%
网页游戏	24.19%

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

■ 公司动态事项

- 1、公司发布了2019年半年报, 报告期内公司实现营收17.30亿元, 同比减少3.19%; 实现归母净利润4.07亿元, 同比减少17.43%; 实现扣非后归母净利润3.17亿元, 同比减少16.60%。
- 2、公司发布2019年前三季度业绩预告, 预计2019Q1-2019Q3公司归母净利润7-8亿元, 同比增长2.52-17.16%; 2019Q3归母净利润2.93-3.93亿元, 同比增长54.33%-107.01%。

■ 事项点评

受产品周期影响, 上半年营收利润同比下滑

公司收入小幅下滑主要是因为上半年公司在国内无头部产品上线。上半年公司综合毛利率53.06%, 同比下降2.58个百分点, 系毛利率相对较高的页游业务持续萎缩等多重因素所致。期间费用率36.17%, 同比降低2.59个百分点, 主要系销售费用减少。公司上半年出售掌淘网络58%股权, 确认投资收益约1亿元, 所取得的投资收益与去年同期基本持平。上半年公司取得的增值税即征即退款项较去年同期减少了约5000万元, 也是造成公司净利润下滑的重要原因之一。

《权力的游戏》上线, Q3 预告业绩大幅增长

7月《权力的游戏》手游在国内正式上线, 最高畅销榜排名第6, 并多次获得 App Store 官方推荐。虽然游戏上线初期的表现略低于我们此前的预期, 但游戏目前取得的成绩仍然能够对公司 Q3 及其后的业绩带来显著增量, 是支撑公司 Q3 业绩大幅增长的主要原因之一。考虑到 SLG 是一类对长期运营能力要求较高的游戏, 市场上也不乏类似的游戏其游戏峰值流水出现在上线后数月乃至数年之后的例子, 考虑到《权力的游戏》的画面表现力处于该类游戏的顶级水平, 这款游戏流水未来的想象空间依然较大。

海外业务小幅增长, 下半年产品储备丰富

公司上半年取得来自海外地区的收入 10.09 亿元, 同比增长 6.49%, 占营业收入的 58.36%。公司上半年推出的《圣斗士星矢:觉醒》长期保持港澳台地区地区畅销榜第一、第二, 并多次登顶东南亚地区多个国家 RPG 游戏畅销榜, 下半年, 公司计划带着这款产品登陆更多海外地区市场。公司未来计划上线的产品丰富, 年内有望上线的新游戏包括包括《少年三国志 2》、《山海镜花》等, 两款游戏目前均已完成多

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。

轮测试。公司还储备有《星球大战》、《狂暴之翼2》、《少年三国志零》等多款游戏，并计划与腾讯在国内共同发行 Supercell 旗下大作《荒野乱斗》。

■ 盈利预测与估值

虽然公司短期内面临着上半年业绩承压、资金面仍较为紧张等问题，但从长远看，公司大 IP 战略、全球化战略推进顺利，企业竞争力逐步提升，未来发展前景良好。我们预计公司 2019-2021 年归属于母公司股东净利润分别为 11.34 亿元、13.59 亿元和 15.74 亿元，每股 EPS 分别为 1.28 元、1.53 元和 1.70 元，对应 PE 为 11.69、9.75、8.42 倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

新游戏流水不及预期；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；政策风险；流动性风险

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日(¥, 百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3581.25	4271.66	5344.30	6209.90
年增长率	10.68%	19.28%	25.11%	16.20%
归母净利润	1009.12	1134.08	1358.89	1574.05
年增长率	53.85%	12.38%	19.82%	15.83%
每股收益(元)	1.15	1.28	1.53	1.77
PE	28.87	11.69	9.75	8.42

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	984.90	1,659.42	1,981.20	3,123.58
应收和预付款项	1,676.42	1,387.01	2,201.89	2,068.61
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	344.83	344.83	344.83	344.83
流动资产合计	3,006.15	3,391.25	4,527.92	5,537.01
长期股权投资	433.29	543.29	653.29	763.29
投资性房地产	98.94	93.40	87.85	82.31
固定资产和在建工程	714.99	638.05	561.11	484.17
无形资产和开发支出	1,338.64	1,322.64	1,305.64	1,287.63
其他非流动资产	1,525.77	1,492.71	1,459.65	1,459.65
非流动资产合计	4,111.64	4,090.09	4,067.54	4,077.05
资产总计	7,117.79	7,481.34	8,595.46	9,614.05
短期借款	1,889.82	1,109.66	982.95	380.00
应付和预收款项	302.83	397.62	381.62	547.32
长期借款	398.95	398.95	398.95	398.95
其他负债	19.94	19.94	19.94	19.94
负债合计	2,611.54	1,926.17	1,783.46	1,346.21
股本	888.47	888.47	888.47	888.47
资本公积	399.76	399.76	399.76	399.76
留存收益	3,221.39	4,267.33	5,520.61	6,972.33
少数股东权益	(3.36)	(0.39)	3.17	7.29
股东权益合计	4,506.26	5,555.16	6,812.00	8,267.84
负债和股东权益总计	7,117.79	7,481.34	8,595.45	9,614.06
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	288.61	1,629.81	700.02	1,977.71
投资活动现金流	(558.62)	(20.00)	(120.00)	(120.00)
融资活动现金流	(461.82)	(1,315.30)	(258.23)	(715.35)
净现金流	(700.32)	294.50	321.79	1,142.37

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,581.25	4,271.66	5,344.30	6,209.90
营业成本	1,572.94	1,848.06	1,949.82	2,414.73
营业税金及附加	24.50	29.22	36.56	42.48
营业费用	408.08	469.88	694.76	807.29
管理费用	453.43	897.05	1,336.08	1,428.28
财务费用	79.74	87.01	45.91	10.06
资产减值损失	17.41	15.00	15.00	15.00
投资收益	227.35	110.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,050.01	1,185.44	1,426.18	1,652.06
营业外收支净额	6.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,056.09	1,185.44	1,426.18	1,652.06
所得税	44.73	48.39	63.73	73.89
净利润	1,011.36	1,137.05	1,362.45	1,578.17
少数股东损益	2.24	2.97	3.56	4.12
归属母公司股东净利润	1,009.12	1,134.08	1,358.89	1,574.05
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	10.68%	19.28%	25.11%	16.20%
EBIT 增长率	50.57%	31.35%	15.94%	13.09%
净利润增长率	11.59%	55.30%	19.82%	15.83%
毛利率	56.08%	56.74%	63.52%	61.11%
EBIT/总收入	50.57%	31.35%	15.94%	13.09%
净利润率	28.18%	26.55%	19.82%	15.83%
资产负债率	36.68%	21.77%	17.08%	10.46%
流动比率	1.36	2.63	4.14	9.12
净资产收益率 (ROE)	18.99%	20.41%	19.96%	19.06%
总资产周转率	0.50	0.60	0.65	0.67
应收账款周转率	4.04	5.80	4.13	5.83

分析师承诺

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。