

电魂网络 (603258)

公司研究/点评报告

《梦三国》端游手游逆境反转，看好 20 年游戏产品大年

—电魂网络 2020Q1 业绩预告点评

点评报告/传媒

2020 年 04 月 15 日

一、事件概述

公司发布 2020Q1 业绩预告，预计 2020Q1 实现归母净利润 0.91-1.11 亿元，同比增长约 122.5%-171.5%。2020Q1 实现扣非归母净利润 0.85-1.02 亿元，同比增速约为 129.2%-174.9%。

二、分析与判断

➤ 《梦三国》端游手游双轨前行，助力 20Q1 业绩高增

公司 2020Q1 归母净利润同比增加 122.5%-171.5%，主要系：1、2020 年 1 月端游《梦三国》端游在 WeGame 上线，依托腾讯丰厚流量，游戏活跃度大幅提升，《梦三国》端游充值收入同比有所增加。2、《梦三国手游》于 2019 年 7 月全渠道上线运营，报告期内，2020Q1 公司拳头产品《梦三国手游》在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 129 名，最高至该榜单第 47 名，目前为 185 名；2019Q1 在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 272 名，最高至该榜单第 150 名。3、自 2019 年 3 月起公司收购的厦门游动网络纳入公司合并报表范围，增厚公司业绩。

➤ 收购厦门游动网络增厚公司业绩，看好 20 年游戏产品大年

公司 2019 年 3 月收购并表厦门游动网络 80% 的股份，游动网络拥有多年移动网络游戏的研发、运营经验，将游动网络优势整合，进一步提升公司手游研发和运营能力，提升公司在移动游戏市场的占有率，游动网络 20-21 净利润承诺分别为 6000 万元、7200 万元（承诺归母净利润为 4800 万元、5760 万元）。

公司 2020 年新游产品储备多元化，预计推出《我的侠客》（TapTap 评分 9.1，超 22 万人预约，腾讯渠道预约人数约 45 万人，已有版号）、《X2》（TapTap 评分 9.1，超 55 万人预约，B 站渠道约 27 万人预约）、《元能失控》（TapTap 评分 9.4，超 9 万人预约）等多款重量级手游，20 年公司产品大年，看好公司新游 Pipeline 蓄势待发，继续增厚公司利润。

三、投资建议

我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 2.09 亿元、3.98 亿元和 5.34 亿元，EPS 为 0.86 元、1.63 元和 2.19 元。公司当前股价对应的 PE 分别 35X、19X 和 14X，估值性价比较高。短中期看好公司主要产品《梦三国》端游复苏+手游长线化运营稳住业绩基本盘，20 年产品大年，《我的侠客》、《X2》等新游上线后持续增厚利润，中长期看好公司背靠腾讯，深度合作助力研运，提前战略部署 VR 业务，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新游未如期上线，游戏流水不达预期，海内外游戏政策监管风险。

推荐

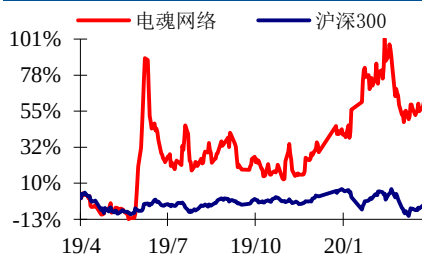
维持评级

当前价格： 30.25 元

交易数据 2020-4-14

近 12 个月最高/最低(元)	37.25/16.05
总股本(百万股)	244
流通股本(百万股)	240
流通股比例(%)	98.48
总市值(亿元)	74
流通市值(亿元)	73

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：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@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

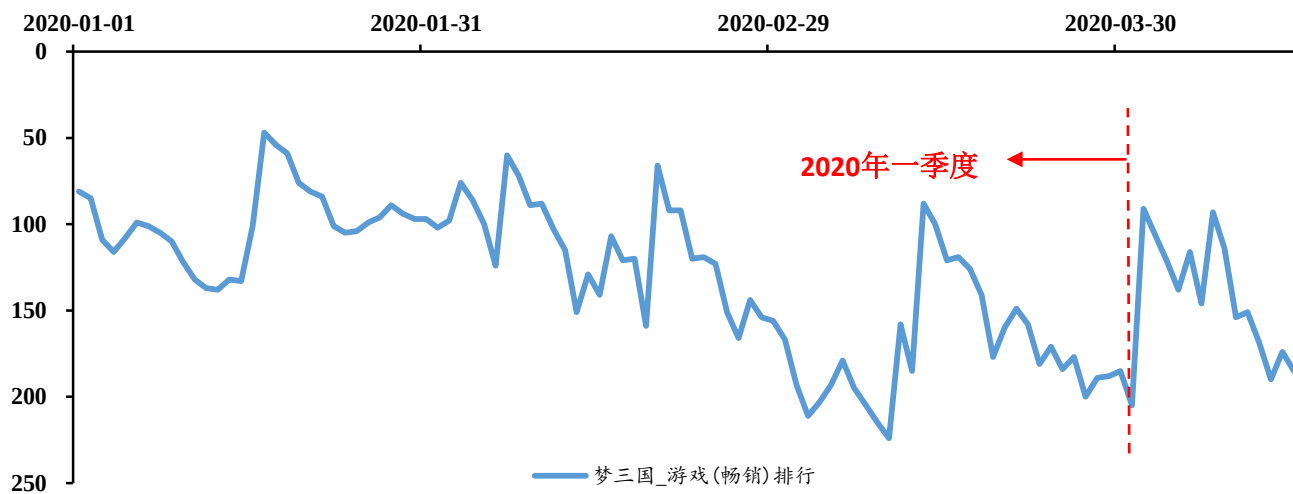
1. 电魂网络(603258.SH)_深度报告：《梦三国》经典再起，底部逆境反转

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	448	745	1,502	2,025
增长率 (%)	-10.2%	66.2%	101.5%	34.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	130	209	398	534
增长率 (%)	-21.2%	61.2%	90.5%	34.2%
每股收益 (元)	0.53	0.86	1.63	2.19
PE (现价)	32.03	35.33	18.55	13.82
PB	2.43	3.85	3.19	2.59

资料来源：公司公告、民生证券研究院

图1: 2020 年《梦三国手游》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据（截至 2020 年 04 月 14 日），民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	448	745	1,502	2,025
营业成本	78	122	202	251
营业税金及附加	4	5	11	14
销售费用	118	194	375	513
管理费用	79	112	210	284
研发费用	96	149	330	446
EBIT	74	163	373	518
财务费用	-8	-9	-14	-20
资产减值损失	8	0	1	1
投资收益	57	50	50	50
营业利润	132	232	446	597
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	132	232	446	597
所得税	11	25	49	63
净利润	121	207	396	534
归属于母公司净利润	130	209	398	534
EBITDA	94	192	402	553
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	770	1,200	1,718	2,317
应收账款及票据	6	8	18	24
预付款项	0	3	4	5
存货	0	0	0	0
其他流动资产	565	571	593	607
流动资产合计	1,342	1,783	2,332	2,954
长期股权投资	77	77	77	77
固定资产	242	284	322	338
无形资产	16	13	11	8
非流动资产合计	589	673	712	739
资产合计	1,932	2,456	3,044	3,693
短期借款	0	20	0	0
应付账款及票据	87	186	316	381
其他流动负债	129	328	409	458
流动负债合计	216	533	725	839
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	218	535	727	841
股本	243	243	243	243
少数股东权益	4	2	0	0
股东权益合计	1,714	1,921	2,317	2,852
负债和股东权益合计	1932	2456	3044	3693

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-10.2%	66.2%	101.5%	34.9%
EBIT 增长率	-55.3%	120.4%	128.6%	38.8%
净利润增长率	-21.2%	61.2%	90.5%	34.2%
盈利能力				
毛利率	82.6%	83.6%	86.6%	87.6%
净利润率	27.1%	27.8%	26.4%	26.4%
总资产收益率 ROA	6.7%	8.5%	13.1%	14.5%
净资产收益率 ROE	7.6%	10.9%	17.2%	18.7%
偿债能力				
流动比率	6.22	3.34	3.22	3.52
速动比率	6.22	3.34	3.21	3.51
现金比率	3.57	2.25	2.37	2.76
资产负债率	11.3%	21.8%	23.9%	22.8%
经营效率				
应收账款周转天数	5.43	3.98	4.36	4.41
存货周转天数	0.49	0.24	0.28	0.30
总资产周转率	0.23	0.34	0.55	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.86	1.63	2.19
每股净资产	7.00	7.86	9.49	11.68
每股经营现金流	0.28	1.94	2.27	2.50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32.03	35.33	18.55	13.82
PB	2.43	3.85	3.19	2.59
EV/EBITDA	35.69	32.21	14.02	9.11
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	121	207	396	534
折旧和摊销	20	28	29	35
营运资金变动	-23	287	178	91
经营活动现金流	69	473	555	611
资本开支	-80	-84	-67	-61
投资	447	0	0	0
投资活动现金流	418	-62	-17	-11
股权募资	50	0	0	0
债务募资	0	20	-20	0
筹资活动现金流	-44	19	-20	0
现金净流量	443	430	518	599

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，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

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。

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。