

电魂网络 (603258)

公司研究/点评报告

业绩超预期，底部逆境反转，内生成长为主外延为辅

—电魂网络 2019 年报点评

点评报告/传媒

2020 年 04 月 20 日

一、事件概述

公司 2019 年实现营收 6.97 亿元，同比增长 55.39%，实现归母净利润 2.28 亿元，同比增长 75.92%，扣非归母净利润为 1.82 亿元，同比增长 84.61%，经营活动现金流净额为 3.12 亿元，同比增长 351.29%，ROE（加权）为 12.65%，同比增加 4.93%。同时，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元，分红率为 21.41%，股息率为 0.59%。非经常性损益为 0.46 亿元（18 年为 0.31 亿元），主要为委托他人投资或管理资产损益 0.32 亿元以及政府补助 0.15 亿元。

2019Q4 实现营收 2.12 亿元，同比增长 64.75%，归母净利润 0.87 亿元，同比增加 111.97%。

二、分析与判断

► 业绩超预期，《梦三国》经典再起，电魂基本盘逆境反转

公司前期 2019 年业绩预告，预计全年实现归母净利润同比增速 60.15% 到 71.72%，公司 2019 年实际实现归母净利润同比增长 75.92%，超出前期业绩预告上限，业绩超预期。营收实现高速增长，主要系：1、公司端游产品，主要为《梦三国》端游，一方面持续加强产品的版本更新、技术改进，进一步优化用户体验；另一方面，改变了运营策略，优化了运营方案，19 年公司端游营收同比增速 7.5%，2020 年 1 月端游《梦三国》端游在 WeGame 上线，看好 20 年公司端游表现。2、公司 19 年新研发上线多款手游产品。其中《梦三国手游》复刻是公司原《梦三国手游》进行的大版本更新，于 2019 年 7 月 19 日进行全平台上线运营，自 19 年上线以来至 19 年末，在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 102 名，最高至该榜单第 29 名，目前为 221 名；《梦塔防手游》是全新竞技类塔防手游，已在 2019 年 4 月 9 日全平台上线运营。

► 推进外延式发展增厚公司业绩，看好公司 20 年游戏产品大年

为优化公司产品结构，拓宽产业布局，进一步提高公司的盈利能力，公司 19 年 3 月以 2.89 亿元收购并表游动网络 80% 股权，通过自主研发先后推出了包括《坦克大战》、《小宝当皇帝》、《商战创世纪》等手游。2019 年，游动网络自 19 年 3 月至 19 年末实现营业收入 1.25 亿元，净利润 0.43 亿元。

公司 2020 年新游产品储备多元化，公司已储备多款游戏产品：《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 56 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）、《DC：巅峰战场》（华纳 DC 漫画 IP 游戏）、《元能失控》（TapTap 评分 9.4，约 10 万人预约）等等多款重量级手游，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。

► 优化长效激励机制吸纳人才，重研发增加核心竞争力

公司一直把技术创新和产品研发作为工作的重中之重，以市场需求和用户体验为导向，积极推进研发、创新工作。公司 2019 年继续加大研发投入，全年累计投入研究开发费用 1.17 亿元，占公司全年营业收入的 16.83%，同比增加 21.67%。为充分调动员工的积极性和创造性，提高公司员工的凝聚力和公司核心竞争力，从而更好地促进公司长期、持续、健康发展，报告期内公司实行了 2019 年限制性股票激励计划，实际向 111 名激励对象首次授予 371.1 万股限制性股票，向 19 名激励对象授予预留的 47 万股限制性股票。

推荐

维持评级

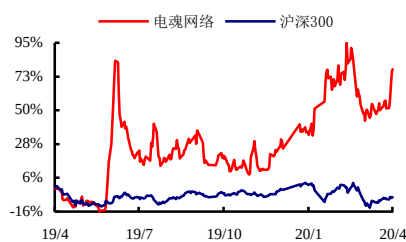
当前价格： 34.04 元

交易数据

2020-4-17

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)	83
流通市值(亿元)	82

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

分析助理：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)2020Q1 业绩预告点评：《梦三国》端游手游逆境反转，看好 20 年游戏产品大年

三、投资建议

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 4.06 亿元、5.47 亿元和 6.81 亿元，EPS 为 1.66 元、2.24 元和 2.79 元。公司当前股价对应的 PE 分别 20X、15X 和 12X，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》、《DC：巅峰战场》、《元能失控》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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	697	1,542	2,100	2,492
增长率（%）	55.4%	121.3%	36.2%	18.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	228	406	547	681
增长率（%）	75.9%	77.8%	34.9%	24.4%
每股收益（元）	0.93	1.66	2.24	2.79
PE（现价）	25.13	20.49	15.19	12.21
PB	3.01	3.60	2.91	2.35

资料来源：公司公告、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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	697	1,542	2,100	2,492
营业成本	118	205	276	311
营业税金及附加	7	14	19	22
销售费用	173	385	525	598
管理费用	90	231	315	374
研发费用	117	308	420	498
EBIT	192	398	545	688
财务费用	-7	-7	-12	-18
资产减值损失	-17	8	5	3
投资收益	26	50	50	50
营业利润	256	457	612	763
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	255	457	612	763
所得税	26	49	62	79
净利润	229	408	550	684
归属于母公司净利润	228	406	547	681
EBITDA	213	419	568	712
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	245	755	1,377	2,087
应收账款及票据	82	58	89	110
预付款项	7	8	13	14
存货	0	0	0	1
其他流动资产	1,270	1,293	1,302	1,311
流动资产合计	1,603	2,115	2,782	3,522
长期股权投资	67	67	67	67
固定资产	222	238	229	224
无形资产	21	23	25	27
非流动资产合计	906	969	1,004	1,042
资产合计	2,510	3,084	3,785	4,564
短期借款	0	20	0	0
应付账款及票据	89	221	280	308
其他流动负债	486	503	615	682
流动负债合计	575	744	896	991
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	581	750	902	997
股本	244	244	244	244
少数股东权益	23	25	28	31
股东权益合计	1,929	2,334	2,884	3,568
负债和股东权益合计	2,510	3,084	3,785	4,564

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	55.4%	121.3%	36.2%	18.7%
EBIT 增长率	158.9%	107.6%	37.0%	26.3%
净利润增长率	75.9%	77.8%	34.9%	24.4%
盈利能力				
毛利率	83.0%	86.7%	86.9%	87.5%
净利润率	32.8%	26.4%	26.2%	27.5%
总资产收益率 ROA	9.1%	13.2%	14.5%	14.9%
净资产收益率 ROE	12.0%	17.6%	19.2%	19.2%
偿债能力				
流动比率	2.79	2.84	3.11	3.56
速动比率	2.78	2.83	3.09	3.54
现金比率	0.43	1.01	1.54	2.11
资产负债率	23.1%	24.3%	23.8%	21.8%
经营效率				
应收账款周转天数	23.03	13.75	15.45	16.15
存货周转天数	0.84	0.58	0.65	0.66
总资产周转率	0.31	0.55	0.61	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.66	2.24	2.79
每股净资产	7.81	9.46	11.70	14.48
每股经营现金流	1.28	2.16	2.66	2.96
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25.13	20.49	15.19	12.21
PB	3.01	3.60	2.91	2.35
EV/EBITDA	25.81	18.10	12.21	8.74
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	229	408	550	684
折旧和摊销	21	21	23	24
营运资金变动	106	141	122	60
经营活动现金流	312	527	650	722
资本开支	-37	-84	-57	-63
投资	-830	0	0	0
投资活动现金流	-843	-34	-7	-13
股权募资	47	-0	-0	-0
债务募资	-2	20	-20	0
筹资活动现金流	2	17	-20	-0
现金净流量	-529	510	623	709

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，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。