

电魂网络 (603258)

公司研究/点评报告

《梦三国》十周年庆增厚基本盘,《X2》定档迎二次元手游新突破

—电魂网络追踪点评报告

点评报告/传媒

2020 年 09 月 25 日

一、事件概述

电魂网络主力游戏《梦三国 OL》将于 9.26 日迎来十周年大庆,重磅活动推出有望刺激流水增长。重点二次元手游《解神者: X2》已基本完成修改,定档 10 月 22 日上线。

二、分析与判断

➤ 老端游业务保持稳定,周年大庆催化业绩表现

《梦三国 OL》十周年大庆将于 9 月 26 日正式开放,官方推出了定制的十周年短片与大量的线下见面会回馈玩家,届时同样会推出大量礼包活动刺激流水。当前官网的活动参与积分达到了 990 万+,活动积分主要来自于玩家签到与老用户召回,官方借十周年大庆再次吸引玩家回流,延长游戏寿命。《梦三国手游》也宣布同期复刻周年庆活动,双端同时发力。看好《梦三国 OL》持续稳住公司基本盘。

➤ 新作手游推出在即,公司品类有望突破

二次元游戏《解神者: X2》基本完成修改,针对前期争议的人物剧情做出了较大的删改,把主要相关剧情转移给了其他评价较高的角色。重新梳理了剧情结构优化了文案,提升了玩家的参与感。目前 TAPTAP 预约 75 万+,B 站游戏中心预约 85 万左右。当前已经启动了新的玩家先锋团测试,预计 10 月 22 日全平台上线。

复古武侠手游《我的侠客》预计 Q4 上线。目前 TAPTAP 上预约 40 万+,评分 8.6;官网预约人数超过 100 万+。游戏获得汉家松鼠、半瓶神仙醋等同类游戏制作人免费角色授权,看好游戏上线后扩大复古武侠用户群体。

Roguelike 游戏《元能失控》已拿到手游版号,当前 TAPTAP 评分 9.0,预约人数 12 万+。预计后续将会先上架 PS4 平台,预计明年春季上线。

DC 授权的 MOBA 游戏《巅峰战场》已经拿到国内版号,之前已经进行过一轮测试,明年有望上线。看好电魂网络手游业务逐步突破,注入新增长动能。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年能够实现每股收益 1.77、2.87、3.73 元,对应 PE 分别为 23X、14X、11X。我们看好公司目前端游的流水持续性叠加新游上线增厚公司业绩,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	1,207	1,872	2,419
增长率(%)	55.4%	73.2%	55.1%	29.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	228	432	700	909
增长率(%)	75.9%	89.2%	62.1%	29.9%
每股收益(元)	0.93	1.77	2.87	3.73
PE(现价)	25.12	22.68	13.99	10.77
PB	3.01	4.19	3.23	2.48

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

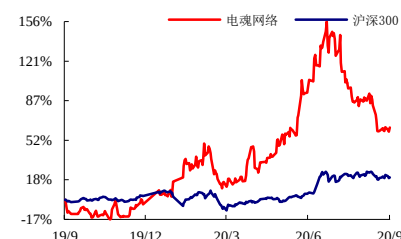
维持评级

当前价格: 40.12 元

交易数据 2020-9-24

近 12 个月最高/最低(元)	63.5/20.72
总股本(百万股)	244
流通股本(百万股)	241
流通股比例(%)	98.79
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	98

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.【民生传媒】电魂网络(603258.SH)2020 年半年报业绩点评: 20H1 业绩高增, 看好未来新品类手游与出海业务突破

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	1,207	1,872	2,419
营业成本	118	165	258	341
营业税金及附加	7	11	17	22
销售费用	173	278	393	508
管理费用	90	133	187	218
研发费用	117	193	299	387
EBIT	192	427	717	943
财务费用	-7	-5	-11	-20
资产减值损失	17	6	5	4
投资收益	26	50	50	50
营业利润	256	486	783	1,020
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	255	486	783	1,020
所得税	26	52	80	106
净利润	229	434	703	914
归属于母公司净利润	228	432	700	909
EBITDA	213	448	740	968
资产负债表 (百万元)	2019E	2020E	2021E	2022E
货币资金	245	685	1,525	2,561
应收账款及票据	82	45	79	107
预付款项	7	7	12	15
存货	0	0	0	1
其他流动资产	1,270	1,286	1,298	1,310
流动资产合计	1,603	2,023	2,915	3,993
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	2,993	3,918	5,035
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	89	178	262	338
其他流动负债	486	449	587	714
流动负债合计	575	627	849	1,053
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	633	855	1,059
股本	244	244	244	244
少数股东权益	23	25	28	33
股东权益合计	1,929	2,360	3,063	3,977
负债和股东权益合计	2510	2993	3918	5035

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	55.4%	73.2%	55.1%	29.3%
EBIT 增长率	158.9%	122.9%	67.8%	31.6%
净利润增长率	75.9%	89.2%	62.1%	29.9%
盈利能力				
毛利率	83.0%	86.3%	86.2%	85.9%
净利润率	32.8%	35.9%	37.6%	37.8%
总资产收益率 ROA	9.1%	14.4%	17.9%	18.1%
净资产收益率 ROE	12.0%	18.5%	23.1%	23.0%
偿债能力				
流动比率	2.79	3.23	3.43	3.79
速动比率	2.78	3.22	3.42	3.78
现金比率	0.43	1.09	1.80	2.43
资产负债率	23.1%	21.1%	21.8%	21.0%
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	0.44	0.54	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.77	2.87	3.73
每股净资产	7.81	9.57	12.44	16.16
每股经营现金流	1.28	1.95	3.47	4.30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25.12	22.68	13.99	10.77
PB	3.01	4.19	3.23	2.48
EV/EBITDA	25.81	20.33	11.18	7.48
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	434	703	914
折旧和摊销	21	21	23	24
营运资金变动	106	66	166	156
经营活动现金流	312	477	848	1,048
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	0	0	0
筹资活动现金流	2	-3	-0	-0
现金净流量	-529	440	840	1,036

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。