

电魂网络 (603258)

公司研究/点评报告

20Q3 业绩高增持续，看好未来新旧产品同步发力

—电魂网络 2020 年 Q3 业绩预告点评

点评报告/传媒

2020 年 10 月 15 日

一、事件概述

10 月 14 日公司发布业绩预告, 20Q3 预计将增加 1.5 亿元到 1.9 亿元, 同比增加 105.96% 到 134.21%。归母净利润 2.92-3.32 亿元, 中值 3.12 亿元, 同比增长约 120%。20Q3 单季归母净利润预计 0.82 亿元到 1.22 亿元, 中值 1.02 亿元, 同比增长 82%。扣非归母净利润 20Q3 预计中值 2.59 亿元, 同比增长 101%, 扣非归母净利润 20Q3 单季预计中值 0.82 亿元, 同比增长 58%。

二、分析与判断

➤ 20Q3 业绩延续高增长,《梦三国》系列产品持续发力

公司 20Q3 预计归母净利润中值 3.12 亿元, 同比增长 120%, 表现亮眼。(1) 得益于《梦三国》端游运营方案优化与 Wegame 平台上线,《梦三国》端游充值收入同比有所增加; 同时《梦三国》端游于 9 月 26 日开启了十周年庆典, 我们预计活动产生的利润将在 Q4 进一步体现。(2) 公司手游产品《梦三国手游》复刻版充值收入同比有所增加。2020Q2 在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 207 名, 最高至该榜单第 63 名; 2020Q3 在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 206 名, 最高至该榜单第 39 名。整体表现较为稳定。(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。游动网络 20-21 净利润承诺分别为 6000 万元、7200 万元 (80%股权比例下, 承诺归母净利润为 4800 万元、5760 万元)。

➤ 手游新作上线在即, Q4 有望新旧产品同步发力

端游业务中《梦三国》9 月 26 日开启了十周年大庆, 活动开启后首周基本维持在 wegame 火爆新品榜单第一, 截至 10 月 14 日仍保持在 TOP2。得益于十周年庆活动, 预计 Q4 端游业务将保持增长。手游业务中公司复古武侠品类手游《我的侠客》定档 11 月上线, 当前官网预约人数超 100 万; 二次元手游《X2-解神者》完成修改后定档 10 月 22 日上线, 当前全平台预约人数超 300 万; 公司储备中还有 Roguelike 游戏《元能失控》; DC 授权的 MOBA 游戏《巅峰战场》。公司产品储备多元化, 看好公司产品品类突破。

三、投资建议

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 4.15 亿元、6.26 亿元和 8.0 亿元, 公司当前股价对应的 PE 分别 24X、16X 和 13X, 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, 长期看好公司和腾讯深度合作助力研运, 提前战略部署 VR 业务, 同时公司现金流质地较好, 公司管理层对于产品专注度较高, 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	1,147	1,648	2,101
增长率 (%)	55.4%	64.6%	43.7%	27.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	228	415	626	800
增长率 (%)	75.9%	82.1%	50.7%	27.8%
每股收益 (元)	0.93	1.70	2.57	3.28
PE (现价)	25.12	24.35	16.16	12.64
PB	3.01	4.36	3.43	2.70

资料来源: 公司财报, 民生证券研究所

推荐

维持评级

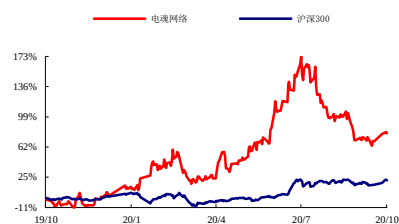
当前价格: 41.45 元

交易数据

2020-10-14

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)	101
流通市值 (亿元)	100

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

分析师: 钟奇

执业证号: S0100518110001

电话: 010-85127513

邮箱: zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 股票激励计划推出,《解神者》全平台预约破 300 万
- 2.《梦三国》十周年庆增厚基本盘,《X2》定档迎二次元手游新突破

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	1,147	1,648	2,101
营业成本	118	154	224	293
营业税金及附加	7	10	15	19
销售费用	173	264	346	441
管理费用	90	126	165	189
研发费用	117	183	264	336
EBIT	192	409	634	823
财务费用	-7	-4	-10	-18
资产减值损失	17	5	4	3
投资收益	26	50	50	50
营业利润	256	468	700	897
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	255	468	700	897
所得税	26	50	71	93
净利润	229	418	629	804
归属于母公司净利润	228	415	626	800
EBITDA	213	430	657	847
资产负债表 (百万元)	2019E	2020E	2021E	2022E
货币资金	245	647	1,370	2,268
应收账款及票据	82	43	70	93
预付款项	7	6	10	13
存货	0	0	0	1
其他流动资产	1,270	1,285	1,293	1,303
流动资产合计	1,603	1,981	2,743	3,678
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	2,951	3,747	4,720
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	89	166	228	290
其他流动负债	486	435	541	647
流动负债合计	575	601	768	937
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	607	774	943
股本	244	244	244	244
少数股东权益	23	25	28	32
股东权益合计	1,929	2,344	2,973	3,777
负债和股东权益合计	2510	2951	3747	4720

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	55.4%	64.6%	43.7%	27.5%
EBIT 增长率	158.9%	113.4%	55.1%	29.7%
净利润增长率	75.9%	82.1%	50.7%	27.8%
盈利能力				
毛利率	83.0%	86.6%	86.4%	86.1%
净利润率	32.8%	36.4%	38.2%	38.3%
总资产收益率 ROA	9.1%	14.1%	16.7%	16.9%
净资产收益率 ROE	12.0%	17.9%	21.3%	21.4%
偿债能力				
流动比率	2.79	3.30	3.57	3.92
速动比率	2.78	3.29	3.56	3.91
现金比率	0.43	1.08	1.78	2.42
资产负债率	23.1%	20.6%	20.7%	20.0%
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	0.42	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.70	2.57	3.28
每股净资产	7.81	9.50	12.07	15.35
每股经营现金流	1.28	1.80	2.99	3.74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25.12	24.35	16.16	12.64
PB	3.01	4.36	3.43	2.70
EV/EBITDA	25.81	22.05	13.31	9.27
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	418	629	804
折旧和摊销	21	21	23	24
营运资金变动	106	45	124	130
经营活动现金流	312	439	730	912
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	402	723	899

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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。