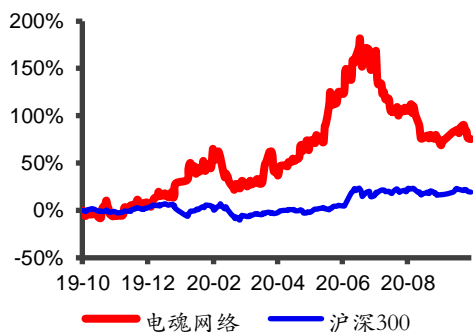


2020Q3 业绩符合预期，后续发展动能充沛

投资评级：买入 (维持)

报告日期:	2020-10-29
收盘价(元)	41.09
近 12 个月最高/最低(元)	64.37
总股本(亿股)	2.44
流通股本(亿股)	2.41
流通股比例(%)	98.8%
总市值(亿元)	100.27
流通市值(亿元)	99.07

公司股价与沪深 300 走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

相关报告：

《华安证券_公司研究_深度报告_电魂网络 (603258)：经典 IP 端转手成功，研发加创新驱动打开新一轮成长空间 2020-10-11》

《华安证券_公司研究_点评报告_电魂网络：《解神者》全平台上线，公司新一轮产品周期拉开序幕 2020-10-26》

公司事件：

2020 年 10 月 29 日，公司发布 2020 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 7.37 亿元，同比增长 52%；归母净利润 3.1 亿元，同比增长 119%；归母扣非净利润 2.53 亿元，同比增长 96%。Q3 单季度，公司实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 37.1%，环比增长 12.7%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 77.5%，环比下降 8.1%；归母扣非净利润 0.76 亿元，同比增长 46.0%，环比下降 8.4%。

事件点评：

◆ **业绩符合预期，收入增长主要来自《梦三国》产品线与并表游动网络**
公司 2020 年前三季度共实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 119%，符合业绩预告中 2.92-3.32 亿元的区间。公司净利润快速增长的主要原因为：

1) **《梦三国》产品线表现亮眼：端游方面**，得益于对《梦三国》端游商务方面的改进与接入 WeGame 平台，《梦三国》端游收入同比有所增加，而自 9 月 26 日起的《梦三国》十周年庆典则有望为 Q4 业绩带来增量；**手游方面**，受上线一周年庆典的推动，《梦三国手游》复刻版收入持续提升，该游戏目前处于 IOS 畅销榜 100-200 名区间内，表现较为稳定；
2) **并表游动网络**：公司于 2019 年 3 月收购游动网络 80% 股份，并纳入合并报表范围；游动网络承诺 2019/2020/2021 年分别实现净利润 5000/6000/7200 万元，2020H1 游动网络实现净利润 3651 万元。

◆ **Q3 单季度营收与 Q1、Q2 相当，公司内生增长动力充足**

公司 Q3 单季度实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 37.1%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 77.5%，与 Q1、Q2 大致相当，表明公司在疫情得到控制以后，业绩并未出现显著波动，内生增长动力充足。

◆ **公司进入新一轮产品周期，后续发展动能充沛**

进入 Q4 后，**公司新一轮产品周期拉开序幕**。其中，热门二次元手游《解神者》已于 10 月 22 日上线，目前位于 IOS 游戏总榜 15 名，TapTap 下载量突破 26w。暂定于 11 月 4 日上线的《我的侠客》属于开放世界、复古武侠策略 RPG 手游，由公司联合创始人、同时也是知名游戏制作人余晓亮亲自操刀，已签约极光计划由腾讯独家代理。2021 年主要产品则包括：由 DC 将旗下主要超级英雄授权公司进行开发的 MOBA 类手游《DC：巅峰战场》；高口碑“端转手”独立游戏《元能失控》；以及继承前作优良水准，有望实现高口碑向高回报转化的《野蛮人大作战 2》。

投资建议：

我们重申此前的观点，**公司短期逻辑在于今明两年产品线，中长期逻辑在于公司优秀的研发实力与根深蒂固的创新基因**。产品线方面，《解神

者》全平台上线标志着公司新一轮产品周期的开启，后续由腾讯独代的《我的侠客》将于 11 月上线；而 2021 年公司的主要产品则包括获 DC 授权的 MOBA 类手游《DC: 巅峰战场》与继承前作优良水准的《野蛮人大作战 2》。多款重磅手游大作有望驱动业绩进一步快速增长。**中长期驱动力方面**，在手游行业未来依旧保持快速增长、同时研发商价值进一步凸显的趋势下，公司有望凭借自身优秀的研发实力和创新基因，持续打造出差异化的高质量手游作品，从而推动未来业绩持续增长。

我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 10.47/14.75/18.03 亿元，同比增长 50.2%/40.9%/22.2%，归母净利润分别为 4.01/5.62/6.94 亿元，同比增长 75.7%/40.2%/23.6%。EPS 分别为 1.64/2.30/2.84，对应 PE 分别为 25.0X/17.9X/14.5X。维持“买入”评级。

风险提示：

- 1) 手游行业增速放缓的风险；
- 2) 云游戏发展不及预期的风险；
- 3) 公司新上线游戏不及市场预期的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	697	1047	1475	1803
收入同比(%)	55.4%	50.2%	40.9%	22.2%
归属母公司净利润	228	401	562	694
归母净利润同比(%)	75.9%	75.7%	40.2%	23.6%
毛利率(%)	83.0%	82.3%	80.6%	80.3%
ROE(%)	12.0%	17.4%	19.6%	19.5%
每股收益(元)	0.93	1.64	2.30	2.84
P/E	25.12	25.02	17.85	14.45
P/B	3.01	4.35	3.50	2.81
EV/EBITDA	25.81	24.50	16.60	12.12

资料来源：Wind，华安证券研究所（Wind 数据截至 2020/10/28 收盘）

财务报表与盈利预测

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1603	2140	2894	3746
现金	245	781	1479	2292
应收账款	82	69	109	141
其他应收款	9	22	30	35
预付账款	7	7	13	16
存货	0	0	1	1
其他流动资产	1261	1261	1261	1261
非流动资产	906	941	964	991
长期投资	67	67	67	67
固定资产	222	243	240	243
无形资产	21	23	26	28
其他非流动资产	597	609	632	653
资产总计	2510	3081	3858	4737
流动负债	575	743	956	1137
短期借款	0	0	0	0
应付账款	87	227	298	373
其他流动负债	487	516	658	764
非流动负债	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	581	749	962	1143
少数股东权益	23	25	28	31
股本	244	244	244	244
资本公积	889	889	889	889
留存收益	773	1174	1736	2430
归属母公司股东权益	1906	2307	2869	3563
负债和股东权益	2510	3081	3858	4737

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	312	514	639	742
净利润	228	401	562	694
折旧摊销	21	17	18	17
财务费用	-2	0	0	0
投资损失	-26	-73	-101	-115
营运资金变动	106	164	152	135
其他经营现金流	107	242	418	570
投资活动现金流	-843	22	60	71
资本支出	-37	-51	-41	-44
长期投资	-830	0	0	0
其他投资现金流	23	73	101	115
筹资活动现金流	2	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	0
现金净增加额	-526	536	699	813

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	697	1047	1475	1803
营业成本	118	186	287	355
营业税金及附加	7	8	13	15
销售费用	173	209	295	361
管理费用	90	115	148	162
财务费用	-7	-5	-11	-19
资产减值损失	-17	-4	-6	-7
公允价值变动收益	-34	0	0	0
投资净收益	26	73	101	115
营业利润	256	452	629	779
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	255	452	629	779
所得税	26	49	64	81
净利润	229	403	565	698
少数股东损益	0	2	3	3
归属母公司净利润	228	401	562	694
EBITDA	213	378	515	639
EPS (元)	0.93	1.64	2.30	2.84

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	55.4%	50.2%	40.9%	22.2%
营业利润	93.7%	76.4%	39.2%	23.9%
归属于母公司净利润	75.9%	75.7%	40.2%	23.6%
获利能力				
毛利率 (%)	83.0%	82.3%	80.6%	80.3%
净利率 (%)	32.7%	38.3%	38.1%	38.5%
ROE (%)	12.0%	17.4%	19.6%	19.5%
ROIC (%)	8.9%	13.8%	15.4%	15.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.1%	24.3%	24.9%	24.1%
净负债比率 (%)	30.1%	32.1%	33.2%	31.8%
流动比率	2.79	2.88	3.03	3.29
速动比率	2.78	2.87	3.01	3.28
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.34	0.38	0.38
应收账款周转率	8.55	15.25	13.48	12.75
应付账款周转率	1.35	0.82	0.96	0.95
每股指标 (元)				
每股收益		1.64	2.30	2.84
每股经营现金流(薄)	1.28	2.11	2.62	3.04
每股净资产	7.81	9.45	11.76	14.60
估值比率				
P/E	25.12	25.02	17.85	14.45
P/B	3.01	4.35	3.50	2.81
EV/EBITDA	25.81	24.50	16.60	12.12

资料来源: Wind, 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

姚天航，传媒行业高级研究员，中南大学本硕。三年传媒上市公司经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华安证券研究所。

郑磊，传媒行业高级研究员，英国萨里大学银行与金融专业硕士。三年买方传媒行业研究经验，两年传媒上市公司内容战略和投资经验，2020年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。