



2022-04-01

公司点评报告

增持/首次

电魂网络(603258)

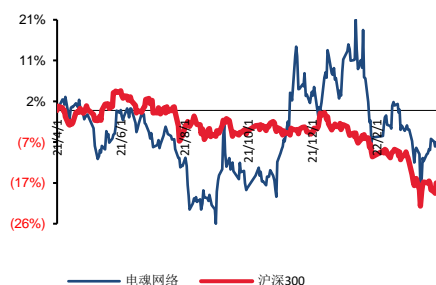
目标价: 32.40

昨收盘: 26.25

传媒 游戏 II

## 电魂网络 (603258): 海外占比提升, 关注入选亚运电竞项目机会

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	247/243
总市值/流通(百万元)	6,134/6,048
12 个月最高/最低(元)	32.45/19.83

证券分析师: 王晓莹

电话: 010-88321906

E-MAIL: wangxx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522030001

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

**事件:** 电魂网络近日发布 2021 年年度报告, 公司 2021 年度实现营业收入 9.96 亿元, 同比下降 2.7%; 归母净利润 3.39 亿元, 同比下降 14.19%; 扣非后归母净利润 2.81 亿元, 同比下降 13.7%。

**研发投入扩大显著, 海外业务占比持续提升。**受行业总体增速放缓以及 2020 年疫情初期宅经济带来的业绩高基数的影响, 公司 2021 年营业收入和归母净利润有所下滑。研发投入方面, 公司 2021 年累计投入研发费用 2.1 亿元, 同比增长 26.77%。公司多年来重视研发积累, 在游戏引擎、服务器软件、直播观看、同步验证、数据库缓存、即时战略同步等方面保持着较高的技术水平, 并拥有多项游戏造型专利及计算机软件著作权。此外, 公司近年来出海业务逐渐形成规模, 2019-2021 年海外营收分别为 0.56/1.03/1.44 亿元, 占总营收比重分别为 8.07%/10.05%/14.49%, 子公司游动网络旗下的 SLGX 卡牌模拟经营类手游《华武战国》在 2021 年上半年的季度流水均为出海日本的中国游戏 Top20。游动网络自 2017 年出海以来, 在港澳台、日本、越南、印尼等地区均有产品进入谷歌苹果双榜畅销前二十, 运营的游戏覆盖全球多地区。

**关注《梦三国 2》入选亚运会电竞项目机会。**公司深耕国风精品化电竞产品, 旗下经典端游产品《梦三国 2》于 2021 年 11 月正式入选 2022 年亚运会首批正式电竞比赛项目, 与之一同入选的游戏均为在世界范围内具有极高影响力的产品, 承载着全球最大的电竞爱好者群体, 《梦三国 2》作为独特的国风端游, 其成功入选亚运会, 意味着其将有更多机会被世界电竞爱好者所接触, 获得更高的世界影响力。

**现有产品稳定运营, 多款新游将陆续推出。**2022 年, 公司现有主要游戏产品《梦三国》端游、《梦三国》手游、《我的侠客》、《野蛮人大作战》等流水基本保持稳定。随着 2022 年杭州亚运会召开, 《梦三国 2》的流水有望在赛事的助力下得到进一步提升。此外, 公司自研储备项目《螺旋勇士》、《野蛮人大作战 2》已经取得版号, 代理产品《契灵笔记》、《Silent Mist》等预计年内上线海外, 新品的蓄力有望在未来 1-2 年内为公司业绩带来较为明显的增量。

**给予“增持”评级。**我们预计公司 2022-24 年的营收分别为 11.79/14.34/16.50 亿元, 归母净利润为 3.99/5.18/6.17 亿元, 对应 4 月 1 日收盘价 PE 分别为 16/12/10 倍, 给予“增持”评级。

**风险提示:** 版号延期发放的风险; 新品表现不及预期的风险; 海外监管的风险; 股东减持的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	996	1179	1434	1650
(+/-%)	(2.73)	18.37	21.63	15.06
净利润(百万元)	339	399	518	617
(+/-%)	(14.20)	17.80	29.80	19.20
摊薄每股收益(元)	1.37	1.62	2.10	2.50
市盈率(PE)	21.83	16.22	12.49	10.48

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	770	904	1497	2179	2991	营业收入	1024	996	1179	1434	1650
应收和预付款项	138	66	77	95	109	营业成本	142	171	207	262	306
存货	0	0	0	0	1	营业税金及附加	9	9	10	12	14
其他流动资产	1169	1061	1061	1061	1061	销售费用	230	169	212	258	297
流动资产合计	2077	2031	2636	3335	4161	管理费用	87	98	118	122	124
长期股权投资	74	92	92	92	92	财务费用	5	(14)	0	0	0
投资性房地产	30	124	124	124	124	资产减值损失	8	10	0	0	0
固定资产	407	315	317	318	320	投资收益	46	44	52	64	73
在建工程	0	9	9	9	9	公允价值变动	7	9	0	0	0
无形资产开发支出	19	18	18	18	18	营业利润	446	407	469	609	728
商誉	241	241	241	241	241	其他非经营损益	8	(5)	0	0	0
其他非流动资产	167	265	265	265	265	利润总额	454	402	469	609	728
资产总计	3016	3095	3701	4402	5231	所得税	42	45	48	63	77
短期借款	7	0	0	0	0	净利润	412	357	421	546	651
应付和预收款项	275	169	271	300	375	少数股东损益	17	18	22	28	33
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	395	339	399	518	617
其他负债	475	410	493	617	717						
负债合计	757	580	764	917	1092	预测指标					
股本	248	247	247	247	247		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	986	981	981	981	981	毛利率	86.1%	82.8%	82.4%	81.8%	81.5%
留存收益	1098	1398	1799	2319	2938	销售净利率	38.6%	34.0%	33.8%	36.1%	37.4%
归母公司股东权益	2220	2453	2854	3374	3993	销售收入增长率	47.0%	(2.7%)	18.4%	21.5%	15.1%
少数股东权益	39	62	83	111	145	EBIT 增长率	103.5%	(13%)	17.0%	31.8%	20.5%
股东权益合计	2259	2515	2938	3486	4138	净利润增长率	73.1%	(14%)	17.8%	29.8%	19.2%
负债和股东权益	3016	3095	3701	4402	5231	ROE	17.8%	13.8%	14.0%	15.4%	15.5%
						ROA	13.1%	10.9%	10.8%	11.8%	11.8%
现金流量表(百万)						ROIC	15.6%	11.9%	12.1%	13.4%	13.6%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	1.60	1.37	1.62	2.10	2.50
经营性现金流	560	318	541	618	739	PE(X)	19.65	21.83	16.22	12.49	10.48
投资性现金流	9	(9)	52	64	73	PB(X)	3.50	3.01	2.27	1.92	1.62
融资性现金流	(24)	(166)	0	0	0	PS(X)	6.32	6.50	5.49	4.51	3.92
现金增加额	527	132	593	682	812	EV/EBITDA(X)	17.17	17.57	12.58	8.24	5.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

### 2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。