

2022年4月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电魂网络(603258):业绩利空落地关注《梦三国2》入选杭州亚运会

推荐 (首次)

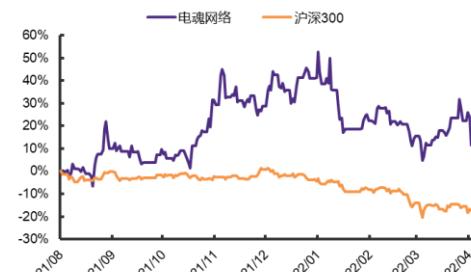
投资要点

分析师: 朱珠
执业证书编号: S1050521110001
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

联系人: 于越
执业证书编号: S1050121110017
邮箱: yvvyue@cfsc.com.cn

基本数据		2022-4-13
当前股价 (元)		23.66
总市值 (亿元)		58.3
总股本 (百万股)		246.6
流通股本 (百万股)		243.1
52周价格范围 (元)		19.79-33
日均成交额 (百万元)		80.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

核心端游《梦三国2》入选杭州亚运会，掀起国风电竞热潮

公司核心端游产品《梦三国2》于2021年11月正式入选2022年杭州亚运会电子竞技比赛项目，该游戏曾荣获“中国年度创新软件产品”、“年度十大最受欢迎客户端网游”、“CGDA最佳游戏动画表现奖”，以及中国音数协、游戏工委2021年度游戏十强优秀客户端游戏提名，本次《梦三国2》与其他知名电竞产品共同入选杭州亚运会，有望进一步扩大其海内外的影响力。2022年4月7日，《梦三国2》年度战略发布会举办，公司宣布6月将发布全新《梦三国2》竞技版本，同时也公布了《梦三国2》数字藏品、电竞生态布局及战略合作相关情况（京东成为《梦三国2》的首席战略合作伙伴，京东将与《梦三国2》中国代表队深度合作，成立JDG战队），未来公司将持续完善以《梦三国2》赛事为核心的电竞生态产业链，向全世界讲好中国故事。

业绩利空落地，2022年蓄势待发

公司2021年度实现营业收入9.96亿元，同比减少2.7%，归母净利润3.39亿元，同比减少14.19%，扣非后归母净利润2.81亿元，同比减少13.7%；公司预计2022年一季度归母净利润同比减少24.52%-34.32%，业绩预减主要原因为受行业竞争加剧等因素的影响，网络游戏项目充值流水均有所下降，以及因公司《梦三国2》端游项目入选2022年杭州亚运会电子竞技正式比赛项目，为宣传亚运会电竞赛事，赛事广告费用有所增加，业绩利空落地。2021年公司海外业务增速亮眼，2021年海外收入达1.44亿元，同比增长40.36%，子公司游动网络于2017年着手出海业务，由游动网络代理的《华武战国》在2021年第一季度和第二季度累计流水均为出海日本的中国游戏Top20，凭借多年出海经验的积累，游动网络与efun、绿洲、游族、畅游等厂商已建立良好合作关系，并在港澳台、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，未来公司将加快海外布局，进一步提升“走出去”的能力。

核心产品表现稳健，新品储备丰富，业绩回暖可期

公司重视产品研发和技术创新，2021年研发费用同比增长26.77%至2.1亿元，公司旗下电魂智能创意孵化器是专门从事电竞、游戏、智能创意类科技企业孵化的集“孵化、创

业、投融资”为一体的孵化器，采用“产业+资本+基地”的特色孵化模式，已初步形成数字文娱产业集群氛围，2021年获评省级科技企业孵化器。公司旗下主要游戏产品包括《梦三国》端游、《梦三国》手游、《我的侠客》、《野蛮人大作战》《华武战国》等，流水表现稳健，核心端游《梦三国2》有望受益于2022年杭州亚运会，取得流水表现的提升。2022年，公司将通过不断升级游戏版本、提升服务品质等方式，保持公司现有主要游戏产品的生命力，延长产品的生命周期，此外，公司也将继续深耕优势领域，实现竞技类产品基因的传承与发展。储备产品方面，自研产品《螺旋勇士》、《野蛮人大作战2》已取得版号，代理产品包括《契灵笔记》、《SilentMist》等，伴随着后续储备产品在海内外上线，有望为公司未来业绩带来新增量。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为10.83、11.99、13.42亿元，EPS分别为1.43、1.66、1.95元，当前股价对应PE分别为16.5、14.2、12.1倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险、行业政策监管风险、头部游戏收入下滑风险、新游表现不达预期风险、游戏产品延期上线风险、出海游戏产品表现不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	996	1,083	1,199	1,342
增长率（%）	-2.7%	8.7%	10.7%	11.9%
归母净利润（百万元）	339	353	410	482
增长率（%）	-14.2%	4.1%	16.1%	17.6%
摊薄每股收益（元）	1.37	1.43	1.66	1.95
ROE（%）	13.5%	12.4%	12.7%	13.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	996	1,083	1,199	1,342
现金及现金等价物	904	1,132	1,450	1,723	营业成本	171	185	204	228
应收账款	58	72	87	104	营业税金及附加	9	9	10	12
存货	0	0	0	1	销售费用	169	271	280	275
其他流动资产	1,068	1,173	1,190	1,348	管理费用	98	114	120	136
流动资产合计	2,031	2,377	2,727	3,176	财务费用	-14	-32	-41	-48
非流动资产:					研发费用	210	163	192	215
金融类资产	1,022	1,122	1,132	1,259	费用合计	464	515	552	578
固定资产	315	315	316	306	资产减值损失	-10	-9	-9	-9
在建工程	9	4	1	1	公允价值变动	9	9	9	9
无形资产	18	18	18	19	投资收益	44	40	45	40
长期股权投资	92	122	152	182	营业利润	407	431	496	582
其他非流动资产	630	630	630	630	加: 营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	1,064	1,089	1,118	1,138	减: 营业外支出	8	8	8	8
资产总计	3,095	3,466	3,845	4,313	利润总额	402	426	491	577
流动负债:					所得税费用	45	51	59	69
短期借款	0	0	0	0	净利润	357	375	432	508
应付账款、票据	56	93	88	105	少数股东损益	18	22	22	26
其他流动负债	507	507	507	507	归母净利润	339	353	410	482
流动负债合计	566	603	599	616					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	14	14	14	14	营业收入增长率	-2.7%	8.7%	10.7%	11.9%
非流动负债合计	14	14	14	14	归母净利润增长率	-14.2%	4.1%	16.1%	17.6%
负债合计	580	617	612	630	盈利能力				
所有者权益					毛利率	82.8%	82.9%	83.0%	83.0%
股本	247	247	247	247	四项费用/营收	46.6%	47.6%	46.0%	43.1%
股东权益	2,515	2,849	3,232	3,684	净利率	35.9%	34.6%	36.0%	37.8%
负债和所有者权益	3,095	3,466	3,845	4,313	ROE	13.5%	12.4%	12.7%	13.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	18.7%	17.8%	15.9%	14.6%
净利润	357	375	432	508	营运能力				
少数股东权益	18	22	22	26	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
折旧摊销	29	22	22	22	应收账款周转率	17.1	15.0	13.9	12.9
公允价值变动	9	9	9	9	存货周转率	593.8	453.6	510.7	477.3
营运资金变动	-96	19	-26	-32	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	318	447	458	533	EPS	1.37	1.43	1.66	1.95
投资活动现金净流量	-9	-125	-39	-146	P/E	17.2	16.5	14.2	12.1
筹资活动现金净流量	-81	-41	-48	-56	P/S	5.9	5.4	4.9	4.3
现金流量净额	228	281	371	330	P/B	2.4	2.1	1.9	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

投资建议		预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。