

2022年8月19日

网易 (09999.HK)

Billy Sun 孙英超

+852 2509 2603

billy.sun@gjas.com.hk

核心端游表现稳定，第二季度收入稳健增长

网易是中国领先的互联网技术公司，也是全球领先的在线游戏开发公司，拥有《阴阳师》、《逆水寒》等热点IP。受益于重磅新游《永劫无间》和《哈利波特》的持续畅销，公司第二季度净收入同比增长12.8%达到232亿元(人民币，下同)；毛利润同比增长15.7%达到129亿元。

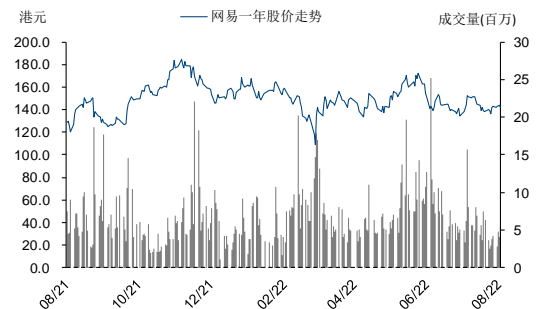
核心端游发力，第二季度收入增长远超市场平均水平：通过伽玛数据《2022年1-6月游戏产业报告》计算，第二季度中国游戏市场实际销售收入同比下降7.01%。游戏业务作为网易的支柱业务，收入占比超过75.0%。得益于旗舰产品的稳定运营及更新，公司第二季度游戏及相关增值服务净收入仍同比增长15.0%达181亿元。手游端核心产品《梦幻西游》、《大话西游》稳居收入排行榜前列；端游方面，2021年下半年新作《永劫无间》是本季度利润增长的重要力量。同时，公司7月发行的《暗黑破坏神：不朽》国服表现亮眼，其带来的盈利增长预计将会在第三季度体现。

游戏版号常态化审批背景下，丰富的游戏储备将会持续转化成收入增长：国家新闻出版总署于8月初公布了今年第四批过审版号，审批常态化逻辑已基本落实。网易作为国内第二大游戏厂商，目前有《倩女幽魂隐世录》、《永劫无间》手游等优秀的IP产品计划上线，《哈利波特-魔法觉醒》也计划在海外市场推出。长期来看，在版号审批常态化的背景下，公司丰富的产品储备及优秀的运营能力是收入稳定增长的重要保证。

持续看好海外游戏市场的发展：公司目前已经在日本游戏市场得到了积极的肯定，是2021年在日本收入最多的国内游戏开发商；公司也是全球游戏巨头暴雪的重要合作伙伴，双方合作开发的《暗黑破坏神》已经分别在国外及国内上线，并取得了不俗的收入。根据公司CEO丁磊展望，海外市场未来收入占比将达到40-50%，我们持续看好海外市场的发展。

投资建议：网易新游戏竞争力显著，旗舰游戏亦能贡献稳定收入，我们看好其未来业绩增长，推荐买入。

收市价(港元)	142.000
市场平均目标价(港元)	192.006
市场目标价区间(港元)	160.000-212.300
潜在上升空间	35.22%
彭博买入/持有/卖出评级数	26/0/0



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1个月	3个月	12个月
绝对变动	-2.09	-8.56	7.78
相对恒指变动	2.05	-6.99	29.55
市值(百万港元)	466,327		
3年预测EPS复合增长(%)	N.A.		
当前所处过去5年市盈率区间		
当前所处过去5年市净率区间		
贝塔值(Beta)	1.2		
200天移动平均(港元)	152.101		
52周低/高位(港元)	108.300-188.900		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万人民币)	净利润(百万人民币)	每股盈利(人民币)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2022
FY2022	98,835	17,956.2	4.764	25.9	4.8	股息率(%)	1.0
FY2023	108,880	20,900.4	6.232	19.8	4.7	ROE(%)	17.9
FY2024	122,546	23,702.0	6.998	17.6	4.2	PEG(倍)	N.A.

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晋商银行(02558.HK)、郑州银行(06196.HK)、顺丰房託(02191.HK)、小鹏汽车-W(09868.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的民生银行-H股(01988.HK)、协鑫新能源(00451.HK)、周大福(01929.HK)、彩虹新能源(00438.HK)、商汤-W(00020.HK)、金融街物业(01502.HK)、国美零售(00493.HK)、腾讯控股(00700.HK)、广汽集团-H股(02238.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、百度集团-SW(09888.HK)、深圳高速公路股份(00548.HK)、深圳国际(00152.HK)、奥园健康(03662.HK)、金科服务(09666.HK)、雅生活服务(03319.HK)、甘肃银行(02139.HK)、滨海投资(02886.HK)、乐享互动(06988.HK)、华南城(01668.HK)、中国旭阳集团(01907.HK)、阿里巴巴-SW(09988.HK)、碧桂园(02007.HK)、中国联塑(02128.HK)、中梁控股(02772.HK)、四环医药(00460.HK)、中广核电力-H股(01816.HK)、中广核新能源(01811.HK)、中广核矿业(01164.HK)、金山软件(03888.HK)、江苏宁沪高速公路(00177.HK)、交通银行-H股(03328.HK)、中国外运-H股(00598.HK)、绿城中国(03900.HK)、中国有色矿业(01258.HK)、泉峰控股(02285.HK)、新创建集团(00659.HK)、哔哩哔哩-SW(09626.HK)、宝龙地产(01238.HK)、龙光集团(03380.HK)、当代置业(01107.HK)、谭仔国际(02217.HK)、弘阳地产(01996.HK)、合景泰富集团(01813.HK)、新世界发展(00017.HK)、小米集团-W(01810.HK)、旭辉永升服务(01995.HK)、中石化冠德(00934.HK)、中石化炼化工程-H股(02386.HK)、中国石油化工股份-H股(00386.HK)、理文造纸(02314.HK)、中关村科技租赁(01601.HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有, 或将会为本研究报告所评论的吉利汽车(00175.HK)、比亚迪股份-H股(01211.HK)、建设银行-H股(00939.HK)、工商银行-H股(01398.HK)、中银香港(02388.HK)、中国银行-H股(03988.HK)、汇丰控股(00005.HK)、中国平安-H股(02318.HK)、中国人寿-H股(02628.HK)、腾讯控股(00700.HK)、联想集团(00992.HK)、中国移动-H股(00941.HK)、香港交易所(00388.HK)、银河娱乐(00027.HK)、长城汽车-H股(02333.HK)、友邦保险(01299.HK)、金沙中国有限公司(01928.HK)、瑞声科技(02018.HK)、舜宇光学科技(02382.HK)、国药控股-H股(01099.HK)、中国海洋石油(00883.HK)、药明生物(02269.HK)、美团-W(03690.HK)、中国铁塔-H股(00788.HK)、小米集团-W(01810.HK)、阿里巴巴-SW(09988.HK)、网易-S(09999.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、中芯国际(00981.HK)、阿里健康(00241.HK)、百度集团-SW(09888.HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236", 「国泰君安国际」)所编制及发行, 惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值, 过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密, 仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下, 不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2022 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com