

2022 年 10 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

蓄势待发，储备产品丰富，业绩拐点可期

—电魂网络（603258.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

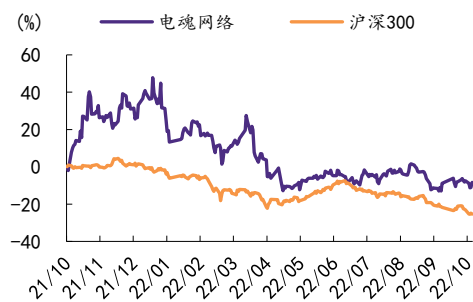
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：于越 S1050522080001
yvyue@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-27

当前股价（元）	19.87
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	246
流通股本（百万股）	244
52 周价格范围（元）	18.37-32.45
日均成交额（百万元）	75.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《电魂网络（603258）：亚运延期利空消除，海外布局加快，业绩回暖可期》2022-08-31
- 2、《华鑫证券*公司报告*电魂网络（603258）：业绩利空落地 关注《梦三国 2》入选杭州亚运会*20220414*朱珠，于越》2022-04-13

电魂网络发布公告：2022 年前三季度，公司实现营业收入 6.17 亿元，同比减少 19.32%，归母净利润 1.95 亿元，同比减少 31.54%，扣非后归母净利润 1.75 亿元，同比减少 26.99%。三季度单季实现营业收入 1.84 亿元，同比减少 28.43%，扣非后归母净利润为 0.50 亿元，同比减少 22.00%，环比减少 18.03%。

投资要点

■ 业绩短期承压，蓄势待发，海外业务驶入快车道

公司前三季度归母净利润下滑主要由于游戏充值收入较上年同期有所下降，以及员工薪资成本和辞退福利增加所致。费用端，2022 年前三季度，公司销售费用 0.92 亿元，同比减少 26.4%，研发费用 1.47 亿元，同比减少 4.5%，研发费用占公司营业收入的 23.8%，公司重视技术创新与产品研发，以市场需求和用户体验为导向，积极推进研发、创新工作。海外业务方面，今年以来，公司完成收购游动网络剩余 20% 股权，游动网络成为公司全资子公司，将有利于其业绩增长及出海业务布局，游动网络于 2017 年着手出海业务，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。此外，公司于今年增资电魂互动（新加坡）、在澳大利亚投资设立全资子公司，加快海外布局，为公司实现业务全球化奠定基础。

■ 《梦三国 2》将登亚运世界舞台，公司成为杭州亚运会官方供应商

公司核心端游《梦三国 2》于 2021 年 11 月正式入选杭州亚运会电子竞技比赛项目。杭州亚运会延期利空已消除，重新定档于 2023 年 9 月 23 日至 10 月 8 日举行，静待公司国风电竞产品《梦三国 2》登上世界舞台。2022 年 9 月，《梦三国 2》迎来十二周年，公司持续走在弘扬中华文化的路上，用电子竞技讲好中国故事。此外，公司被授予杭州亚运会官方线上品牌推广服务供应商，有望借此机会充分发挥电子竞技领域的经验优势，为杭州亚运会赋能助力，携手打造“电子竞技+传统文化”的新兴竞技运动新业态，公司将积极参与杭州亚组委组织的各项活动，在正式开赛前持续配合开展亚运相关宣传推广工作。

■ 产品储备丰富，业绩回暖可期

公司储备产品丰富，包括《卢希达：起源》、《跃迁旅人》、《卡噗拉契约》、《螺旋勇士》、《野蛮人大作战2》等重点产品，其中，《螺旋勇士》、《野蛮人大作战2》已取得版号，公司储备产品的测试和发行等相关工作也将陆续推进，伴随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 8.33、10.58、11.76 亿元，归母净利润分别为 2.63、3.55、4.20 亿元，EPS 分别为 1.06、1.44、1.71 元，当前股价对应 PE 分别为 18.7、13.8、11.7 倍，维持“买入”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	833	1,058	1,176
增长率（%）	-2.7%	-16.4%	27.0%	11.2%
归母净利润（百万元）	339	263	355	420
增长率（%）	-14.2%	-22.5%	35.1%	18.5%
摊薄每股收益（元）	1.37	1.06	1.44	1.71
ROE（%）	13.5%	9.5%	11.5%	12.0%

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	833	1,058	1,176
现金及现金等价物	904	998	1,337	1,594	营业成本	171	136	172	191
应收款	58	56	76	91	营业税金及附加	9	7	9	10
存货	0	0	0	0	销售费用	169	125	212	200
其他流动资产	1,068	1,161	1,183	1,337	管理费用	98	125	106	120
流动资产合计	2,031	2,215	2,597	3,023	财务费用	-14	-28	-37	-45
非流动资产：					研发费用	210	200	222	247
金融类资产	1,022	1,122	1,132	1,259	费用合计	464	422	502	522
固定资产	315	315	316	306	资产减值损失	-10	-10	-10	-10
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	44	44	44
长期股权投资	92	122	152	182	营业利润	407	323	430	509
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	3,303	3,715	4,161	利润总额	402	318	425	504
流动负债：					所得税费用	45	38	51	60
短期借款	0	0	0	0	净利润	357	280	374	443
应付账款、票据	56	68	74	88	少数股东损益	18	17	19	23
其他流动负债	185	185	185	185	归母净利润	339	263	355	420
流动负债合计	566	525	604	657					
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%	-16.4%	27.0%	11.2%
非流动负债合计	14	14	14	14	归母净利润增长率	-14.2%	-22.5%	35.1%	18.5%
负债合计	580	539	618	670	盈利能力				
所有者权益					毛利率	82.8%	83.7%	83.8%	83.8%
股本	247	247	247	247	四项费用/营收	46.6%	50.6%	47.5%	44.4%
股东权益	2,515	2,764	3,097	3,491	净利率	35.9%	33.6%	35.4%	37.7%
负债和所有者权益	3,095	3,303	3,715	4,161	ROE	13.5%	9.5%	11.5%	12.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	18.7%	16.3%	16.6%	16.1%
净利润	357	280	374	443	营运能力				
少数股东权益	18	17	19	23	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	-31	46	10	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	318	297	470	507	EPS	1.37	1.06	1.44	1.71
投资活动现金净流量	-9	-125	-39	-146	P/E	14.5	18.7	13.8	11.7
筹资活动现金净流量	-215	-31	-42	-49	P/S	4.9	5.9	4.6	4.2
现金流量净额	94	142	389	311	P/B	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

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，主要覆盖传媒互联网新消费等。

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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。