

Q3 新老交替进入磨合期，期待新游表现

——2022 年三季度报点评

电魂网络 (603258.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年三季度报：2022 年前三季度公司实现总营业收入 6.17 亿元，同比降低 19.32%；归属于上市公司股东的净利润 1.95 亿元，同比降低 31.54%；扣非归母净利润 1.75 亿元，同比减少 26.99%。其中 2022 年 Q3 公司实现营业收入 1.84 亿元，同比减少 28.43%；归属于上市公司股东的净利润 0.50 亿元，同比减少 35.36%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比降低 22.00%。
- **产品收入不达预期，公司架构拖累业绩表现** 由于亚运会延期导致公司部分产品项目受到相应影响，并且前三季无主打产品公布，老游戏充值收入较上半年同期下降明显，员工薪资及福利增加导致净利润下降幅度增大。
- **诸多储备产品计划上线，加速业绩回暖** 公司目前有多款自研和代理游戏正在测试或预约中，类型涵盖 RPG，休闲和小众 IO 类产品，包括《卢希达：起源》《跃迁旅人》《卡嘣拉契约》《螺旋勇士》《野蛮人大作战 2》《Imperial Destiny》等多款重点产品，其中《跃迁旅人》《螺旋勇士》《野蛮人大作战 2》已取得版号。其中最为广泛关注的是续作《野蛮人大作战 2》，该游戏在延续前作基本玩法的基础上又融合了 roguelike 等多种玩法。该游戏作为 IO 类型游戏成功之作日前登录了 2022 年 TapTap 游戏发布会，并于 7 月 23 日正式开放预约。
- **投资建议** 公司目前游戏产品处于新老交替磨合期，业绩相对承压，我们下调公司 22-24 年净利润至 3.56/4.22/4.60 亿元，同比增长 5.34%/18.33%/8.83%，对应 EPS 分别为 1.45/1.72/1.87，对应 PE 分别为 14.67x/12.40x/11.39x，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、行业政策趋严、新品上线不及预期、流量成本上升等风险。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	996.29	973.75	1171.90	1278.92
收入增长率%	-2.70	-2.26	20.35	9.13
净利润(百万元)	338.83	356.91	422.34	459.65
摊薄 EPS(元)	1.38	1.45	1.72	1.87
PE	15.46	14.67	12.40	11.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

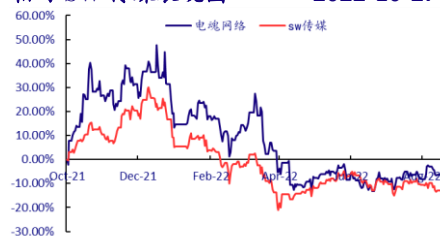
市场数据

2022-10-27

A 股收盘价(元)	19.87
A 股一年内最高价(元)	31.73
A 股一年内最低价(元)	17.94
总股本(亿股)	2.46

相对 SW 传媒表现图

2022-10-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司深度_电魂网络 (603258.SH)：新游+海外+电竞实现多元成长，拐点向上

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2031.20	2377.87	2683.26	3052.94	营业收入	996.29	973.75	1171.90	1278.92
现金	904.25	1217.89	1495.96	1893.15	营业成本	171.23	172.47	200.07	229.34
应收账款	50.56	84.68	110.63	84.76	营业税金及附加	8.62	8.67	10.43	11.38
其它应收款	7.70	6.97	8.00	6.92	营业费用	169.17	165.54	234.38	255.78
预付账款	7.36	6.91	7.20	6.65	管理费用	98.48	96.21	104.06	126.36
存货	0.20	0.28	0.33	0.34	财务费用	-13.79	-27.12	-36.58	-45.00
其他	1061.13	1061.13	1061.13	1061.13	资产减值损失	-10.20	-10.00	-10.00	-10.00
非流动资产	1063.68	1031.85	1000.41	968.97	公允价值变动收益	8.78	10.00	10.00	10.00
长期投资	91.55	91.55	91.55	91.55	投资净收益	44.20	48.69	49.22	51.16
固定资产	314.64	203.19	171.76	140.32	营业利润	407.35	414.80	489.95	532.80
无形资产	18.04	18.04	18.04	18.04	营业外收入	3.15	3.15	3.15	3.15
其他	639.45	719.06	719.06	719.06	营业外支出	8.07	8.07	8.07	8.07
资产总计	3094.88	3409.71	3683.67	4021.91	利润总额	402.43	409.88	485.03	527.88
流动负债	566.15	713.57	738.00	788.15	所得税	45.22	40.99	48.50	52.79
短期借款	0.15	0.23	-3.32	-5.05	净利润	357.21	368.90	436.53	475.09
应付账款	55.95	39.86	49.06	40.13	少数股东损益	18.38	11.99	14.19	15.44
其他	510.05	673.48	692.25	753.07	归属母公司净利润	338.83	356.91	422.34	459.65
非流动负债	13.68	13.68	13.68	13.68	EBITDA	382.08	374.83	439.58	472.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.38	1.45	1.72	1.87
其他	13.68	13.68	13.68	13.68					
负债合计	579.83	727.25	751.68	801.83	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	61.73	73.72	87.90	103.34	营业收入	-2.70%	-2.26%	20.35%	9.13%
归属母公司股东权益	2453.32	2608.75	2844.09	3116.74	营业利润	-8.62%	1.83%	18.12%	8.75%
负债和股东权益	3094.88	3409.71	3683.67	4021.91	归属母公司净利润	-14.19%	5.34%	18.33%	8.83%
					毛利率	82.81%	82.29%	82.93%	82.07%
现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	34.01%	36.65%	36.04%	35.94%
经营活动现金流	317.96	463.28	416.26	531.56	ROE	13.81%	13.68%	14.85%	14.75%
净利润	357.21	368.90	436.53	475.09	ROIC	12.35%	11.49%	12.52%	12.32%
折旧摊销	31.38	31.84	31.44	31.44	资产负债率	18.74%	21.33%	20.41%	19.94%
财务费用	6.43	0.01	-0.05	-0.13	净负债比率	23.05%	27.11%	25.64%	24.90%
投资损失	-44.20	-48.69	-49.22	-51.16	流动比率	3.59	3.33	3.64	3.87
营运资金变动	-32.32	104.32	-9.35	69.39	速动比率	3.51	3.27	3.57	3.82
其它	-0.54	6.92	6.92	6.92	总资产周转率	0.32	0.29	0.32	0.32
投资活动现金流	-9.09	53.77	54.30	56.24	应收帐款周转率	19.70	11.50	10.59	15.09
资本支出	-74.84	-4.92	-4.92	-4.92	应付帐款周转率	17.81	24.43	23.89	31.87
长期投资	-2.08	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.38	1.45	1.72	1.87
其他	67.83	58.69	59.22	61.16	每股经营现金	1.29	1.88	1.69	2.16
筹资活动现金流	-166.07	-203.41	-192.50	-190.61	每股净资产	9.98	10.61	11.57	12.68
短期借款	-7.16	0.08	-3.54	-1.73	P/E	15.46	14.67	12.40	11.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.13	2.01	1.84	1.68
其他	-158.92	-203.49	-188.95	-188.87	EV/EBITDA	17.02	10.73	8.51	7.08
现金净增加额	132.17	313.64	278.07	397.19	P/S	5.27	5.37	4.47	4.09

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yi@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yi@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn