

2023年08月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

亚运会开幕在即，关注《梦三国2》登国际赛场 展现国风电竞魅力

—电魂网络（603258.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

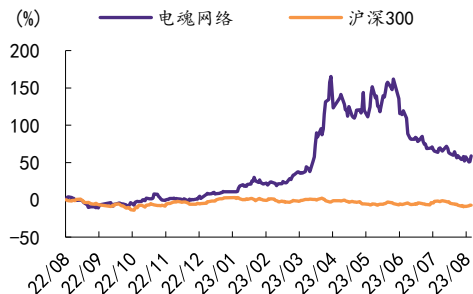
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：于越 S1050522080001
yvyue@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-30

当前股价(元)	32.85
总市值(亿元)	80
总股本(百万股)	245
流通股本(百万股)	245
52周价格范围(元)	18.37-54.71
日均成交额(百万元)	211.13

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）：亚运年蓄势待发，关注《流浪方舟》等储备产品上线进展》2023-04-27
- 2、《电魂网络（603258）：亚运年蓄势待发，业绩拐点可期》2023-03-31
- 3、《电魂网络（603258）：蓄势待发，储备产品丰富，业绩拐点可期》2022-10-28

电魂网络发布公告：2023年上半年营业收入3.18亿元，同比减少26.55%，归母净利润0.87亿元，同比减少40.40%，扣非后归母净利润0.70亿元，同比减少43.99%，其中，第二季度实现营业收入1.63亿元，同比减少21.21%，归母净利润0.39亿元，同比减少46.83%，扣非后归母净利润为0.38亿元，同比减少37.20%，环比增长18.75%。

投资要点

■ 新品储备丰富，关注《野蛮人大作战2》等储备产品进展

受行业总体增速放缓趋势及公司产品生命周期等因素的综合影响，2023上半年公司营业收入和归母净利润均有所下滑。产品端，2023年6月，《流浪方舟》在港澳台地区上线，取得了App Store及Google Play免费榜双榜第一、畅销榜第五的成绩。公司新品储备丰富，业绩回暖可期，储备产品包括《野蛮人大作战2》、《螺旋勇士》、《卡噗拉契约》、《卢希达：起源》、《工匠与旅人》、《甄嬛传之浮生一梦》等重点产品，后续将结合产品研发及测试情况安排上线工作。其中，《野蛮人大作战2》是一款公司自主研发的魔性竞技+RPG多元化游戏，并计划在移动端、PC端、主机端等多端发行，已经获得移动端、主机、客户端全平台版号，《野蛮人大作战2》TapTap国际站评分高达9.2，深受核心玩家好评，将择期上线。此外，公司积极探索AI赋能游戏，2023年3月在美国旧金山举办的游戏开发者大会（GDC）中，公司与网易智企携手亮相，共同分享了AI解决方案在公司研游戏《野蛮人大作战2》的落地实践。

■ 《梦三国2》将登杭州亚运会舞台，公司作为版权方正全力以赴迎接这场盛事

杭州亚运会将于2023年9月23日至10月8日举行。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，杭州亚运会是电竞首次作为正式比赛项目的亚运会，对于电竞产业的发展具有重要意义。公司已发布《梦三国2》亚运出征曲《梦今朝》，并以开通《梦三国2》“梦燃主场”亚运专题页等多种方式为杭州亚运会电子竞技《梦三国2》项目国家集训队加油助威，后续公司将以版

权方的身份，全力协助做好亚运会赛事期间《梦三国 2》项目的相关工作，届时《梦三国 2》将在国际赛场展示中华优秀传统文化的魅力。电魂网络以《梦三国 2》为载体，将电子竞技与中华优秀传统文化相结合，不断地提升游戏品质和竞技水平，积极参与国际赛事与交流互动，为中国国风电竞在国际舞台上树立了崭新的标杆。文化出口方面，公司成功入选 2023-2024 年度国家文化出口重点企业，未来，公司将以《梦三国 2》为切口，借助电竞的社交属性帮助国风电竞“走出去”，让更多海外玩家能够更好地了解中国文化，建立起与中国玩家的联系从而推动文化出海。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 8.40、9.34、10.30 亿元，归母净利润分别为 2.88、3.44、4.02 亿元，EPS 分别为 1.18、1.41、1.64 元，当前股价对应 PE 分别为 27.9、23.3、20.0 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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	791	840	934	1,030
增长率（%）	-20.6%	6.3%	11.1%	10.3%
归母净利润（百万元）	201	288	344	402
增长率（%）	-40.7%	43.3%	19.5%	16.8%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.18	1.41	1.64
ROE（%）	8.3%	12.0%	14.5%	16.5%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,082	1,254	1,210	1,259
应收款	53	64	76	89
存货	0	0	0	0
其他流动资产	636	439	446	471
流动资产合计	1,771	1,757	1,733	1,820
非流动资产:				
金融类资产	586	386	386	386
固定资产	270	315	332	328
在建工程	78	31	12	5
无形资产	19	19	19	20
长期股权投资	94	124	154	184
其他非流动资产	660	660	660	660
非流动资产合计	1,122	1,150	1,179	1,198
资产总计	2,893	2,907	2,912	3,017
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	41	57	54	65
其他流动负债	180	180	180	180
流动负债合计	472	504	530	572
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	479	511	538	580
所有者权益				
股本	246	245	245	245
股东权益	2,414	2,395	2,374	2,438
负债和所有者权益	2,893	2,907	2,912	3,017

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	207	297	355	415
少数股东权益	6	9	11	12
折旧摊销	33	19	22	23
公允价值变动	-39	-39	-39	-39
营运资金变动	-67	19	7	3
经营活动现金净流量	141	305	356	414
投资活动现金净流量	275	172	-29	-18
筹资活动现金净流量	-243	-315	-377	-350
现金流量净额	172	161	-50	46

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	791	840	934	1,030
营业成本	143	125	140	157
营业税金及附加	6	7	8	8
销售费用	123	122	140	134
管理费用	116	101	93	105
财务费用	-33	-35	-34	-35
研发费用	190	168	168	175
费用合计	396	356	368	379
资产减值损失	-29	-29	-29	-29
公允价值变动	-39	-39	-39	-39
投资收益	33	33	33	33
营业利润	226	333	399	466
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	226	334	399	466
所得税费用	19	37	44	51
净利润	207	297	355	415
少数股东损益	6	9	11	12
归母净利润	201	288	344	402

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-20.6%	6.3%	11.1%	10.3%
归母净利润增长率	-40.7%	43.3%	19.5%	16.8%
盈利能力				
毛利率	81.9%	85.2%	85.0%	84.7%
四项费用/营收	50.0%	42.3%	39.4%	36.8%
净利率	26.2%	35.4%	38.0%	40.3%
ROE	8.3%	12.0%	14.5%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	16.6%	17.6%	18.5%	19.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	14.8	13.2	12.3	11.5
存货周转率	593.8	453.6	510.7	477.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.82	1.18	1.41	1.64
P/E	40.2	27.9	23.3	20.0
P/S	10.2	9.6	8.6	7.8
P/B	3.4	3.4	3.4	3.4

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。