

# 电魂网络 (603258) \ 传媒

## ——半年预告业绩亮眼，腾讯助力《梦三国》流水大增

### 事件：

电魂网络 (603258.SH) 发布2020半年度业绩预告，预计2020年上半年净利润为1.85亿-2.25亿元，同比增加117.17%到164.03%。

### 投资要点：

#### ► 《梦三国》IP收入超预期，公司上半年业绩同比大增

公司业绩同比增加的原因有三点，1.《梦三国》端游在腾讯WeGame上线，依托腾讯渠道流水有大幅提升；2.《梦三国手游》复刻版在2019年7月开始全渠道运营，流水有同比提升；3.2019年3月起公司收购的游动网络科技并表，贡献了3个月的业绩增量。我们认为公司端游《梦三国》WeGame上线后长期维持在排行榜第一到第二的位置，贡献了最大的业绩增量；另外《梦三国手游》在全渠道上线后，流水也有所提升，IOS畅销榜中排名从平均300名上升到了150名左右。

#### ► 研发实力突出，作品质量保障叠加腾讯渠道优势，下半年产品有望成为爆款，继续看好公司未来发展。

公司拥有多位金牌游戏制作人，为产品研发驱动型，2019年公司开始与腾讯合作，包括签订独代协议以及在WeGame上线公司主力端游《梦三国》。《梦三国》在WeGame上线后的流水同比大幅增加也从侧面反应了公司产品具有较强竞争力。今年Q3、Q4公司移动端游戏《X2：解神者》、《我的侠客》等作品即将上线，游戏测试反响优秀，其中《我的侠客》为腾讯独代，当前TapTap预约29万人；而二次元Roguelike类《X2：解神者》预约人数则达到了66万，反响高于预期。两款游戏均属于市场上数量较少的品类，有希望成为爆款；公司还储备一款与DC合作的手游，预计在今年年末或明年年初上线。公司本身质地优秀，合作腾讯后将公司产品推广运营，继续看好公司未来发展。

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	448.39	696.75	1,368.48	1,843.84	2,237.12
增长率 (%)	-10.19%	55.39%	96.41%	34.74%	21.33%
EBITDA (百万元)	142.18	255.50	487.08	643.44	745.39
净利润 (百万元)	121.44	228.58	415.36	556.17	651.97
增长率 (%)	-22.07%	88.22%	81.71%	33.90%	17.22%
EPS (元/股)	0.54	0.95	1.70	2.28	2.67
市盈率 (P/E)	70.57	41.23	21.46	16.02	13.67
市净率 (P/B)	5.21	4.68	3.84	3.10	2.53
EV/EBITDA	58.23	30.08	15.09	11.25	8.61

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：**58.3元**

徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	244/241
流通A股市值 (百万元)	14,054
每股净资产 (元)	8.25
资产负债率 (%)	23.94
一年内最高/最低 (元)	64.80/20.45

### 一年内股价相对走势



### 相关报告

- 1、《电魂网络 (603258) \ 传媒行业》  
《《解神者》获版号，看好公司今年业绩增量》
- 2、《电魂网络 (603258) \ 传媒行业》  
《产品储备丰富，手游业务驱动公司业绩高增长》

➤ **预计公司2020-2022年实现净利润4.15亿元/5.56亿元/6.52亿元**

预计公司2020/2021/2022年收入13.68亿元/18.44亿元/22.37亿元，实现归母净利润4.15亿元/5.56亿元/6.52亿元，EPS分别为1.70元/2.28元/2.67元，对应PE分别为21.46/16.02/13.67倍。

➤ **风险提示**

行业政策变化，游戏上线时间不及预期，游戏流水不及预期。

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	729.85	206.49	1,063.9	1,428.1	2,455.0	营业收入	448.39	696.75	1,368.48	1,843.8	2,237.1
应收账款+票据	20.72	90.52	140.28	170.69	206.61	营业成本	78.02	118.27	272.64	404.63	501.88
预付账款	0.15	6.89	9.34	14.75	15.13	营业税金及附加	3.62	6.52	9.75	13.14	15.94
存货	0.21	0.34	0.92	0.95	1.37	营业费用	117.63	173.43	329.05	443.35	537.92
其他	545.15	10.83	1,260.6	1,260.6	1,260.6	管理费用	78.71	89.59	280.54	350.33	447.42
<b>流动资产合计</b>	<b>1,342.1</b>	<b>1,603.2</b>	<b>2,475.0</b>	<b>2,875.1</b>	<b>3,938.8</b>	财务费用	-7.96	-6.83	-11.35	-21.46	-32.83
长期股权投资	77.36	66.75	66.75	66.75	66.75	资产减值损失	7.82	-17.09	-0.83	-0.83	-0.83
固定资产	241.91	221.88	375.56	368.35	361.13	公允价值变动收	-2.66	34.23	0.00	0.00	0.00
在建工程	125.04	160.88	0.00	0.00	0.00	投资净收益	56.58	26.37	0.00	0.00	0.00
无形资产	15.51	20.85	20.85	20.85	20.85	其他	-96.37	-152.5	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	129.52	436.02	427.43	427.04	426.66	<b>营业利润</b>	<b>132.13</b>	<b>255.93</b>	<b>488.68</b>	<b>654.69</b>	<b>767.63</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>589.34</b>	<b>906.39</b>	<b>890.59</b>	<b>882.99</b>	<b>875.39</b>	营业外净收益	-0.05	-1.05	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1,931.5</b>	<b>2,509.6</b>	<b>3,365.6</b>	<b>3,758.11</b>	<b>4,814.2</b>	<b>利润总额</b>	<b>132.08</b>	<b>254.88</b>	<b>488.68</b>	<b>654.69</b>	<b>767.63</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	9.99	23.19	72.45	97.35	114.29
应付账款+票据	86.63	89.06	553.10	399.93	782.16	<b>净利润</b>	<b>121.44</b>	<b>228.58</b>	<b>416.23</b>	<b>557.33</b>	<b>653.33</b>
其他	129.21	485.75	467.40	455.69	476.21	少数股东损益	-8.23	0.45	0.87	1.16	1.36
<b>流动负债合计</b>	<b>215.84</b>	<b>574.81</b>	<b>1,020.5</b>	<b>855.62</b>	<b>1,258.3</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>129.67</b>	<b>228.12</b>	<b>415.36</b>	<b>556.17</b>	<b>651.97</b>
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		<b>2018A</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他	1.83	5.91	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.83</b>	<b>5.91</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	营业收入	-10.19	55.39	96.41%	34.74%	21.33%
<b>负债合计</b>	<b>217.67</b>	<b>580.72</b>	<b>1,020.5</b>	<b>855.62</b>	<b>1,258.3</b>	EBIT	-30.38	92.34	104.06	32.67%	16.05%
少数股东权益	4.24	22.75	23.62	24.79	26.15	EBITDA	-22.46	79.71	90.64%	32.10%	15.84%
股本	243.08	244.18	244.18	244.18	244.18	归属于母公司净	-22.07	88.22	81.71%	33.90%	17.22%
资本公积	844.54	849.70	849.70	849.70	849.70	<b>获利能力</b>					
留存收益	622.01	812.30	1,227.6	1,783.8	2,435.8	毛利率	82.60%	83.02	80.08%	78.06%	77.57%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,713.8</b>	<b>1,928.9</b>	<b>2,345.1</b>	<b>2,902.4</b>	<b>3,555.8</b>	净利率	26.33%	31.09	30.42%	30.23%	29.20%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,931.5</b>	<b>2,509.6</b>	<b>3,365.6</b>	<b>3,758.11</b>	<b>4,814.2</b>	ROE	7.39%	11.34%	17.89%	19.33%	18.47%
						ROIC	7.54%	16.02	60.03%	71.44%	52.19%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	9.09%	22.88	31.53%	23.58%	26.86%
						流动比率	7.59	2.93	2.43	3.36	3.13
						速动比率	4.41	2.91	2.41	3.35	3.12
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	69.94	8.55	15.01	13.03	15.89
						存货周转率	375.04	348.59	295.59	425.89	365.69
						总资产周转率	0.24	0.30	0.42	0.51	0.48
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	0.54	0.95	1.70	2.28	2.67
						每股经营现金流	0.28	1.27	3.47	1.41	4.08
						每股净资产	7.00	7.81	9.51	11.79	14.46
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	70.57	41.23	21.46	16.02	13.67
						市净率	5.21	4.68	3.84	3.10	2.53
						EV/EBITDA	58.23	30.08	15.09	11.25	8.61
						EV/EBIT	67.89	32.77	15.35	11.40	8.71

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996