

电魂网络 (603258)

公司研究/点评报告

20Q2 业绩表现继续亮眼，看好未来新游品类突破

—电魂网络 2020 年半年报业绩预告点评

点评报告/传媒

2020 年 07 月 15 日

一、事件概述

20H1 预计归母净利润 1.85-2.25 亿，中值 2.05 亿，同比增速 140%。20Q2 预计中值 1.04 亿元，同比增长 131%，环比增长 2%。扣非归母净利润 20H1 预计中值 1.72 亿元，同比增长 123%，扣非归母净利润 20Q2 预计中值 0.78 亿元，同比增长 95%。

二、分析与判断

➤ 20Q2 业绩表现继续亮眼，《梦三国》端游手游双轨前行

公司 20Q2 预计归母净利润中值 1.04 亿元，同比增长 131%，环比增长 2%，表现亮眼。
 (1)《梦三国》端游今年上半年进一步优化了运营方案，同时 20 年 1 月在 Wegame 平台上线，导致《梦三国》端游充值收入同比有所增加。(2) 公司拳头产品《梦三国手游》2020Q1 在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 129 名，最高至该榜单第 47 名；2020Q2 在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 207 名，最高至该榜单第 63 名。(3) 自 2019 年 3 月起公司收购的厦门游动网络纳入公司合并报表范围，增厚公司业绩。游动网络 20-21 净利润承诺分别为 6000 万元、7200 万元（承诺归母净利润为 4800 万元、5760 万元）。

➤ 公司游戏储备充足，看好未来产品大年，新游品类突破

电魂网络重点武侠品类手游《我的侠客》(已有版号) 6 月 12 日开启测试，10 万下载成就完成，7 月 3 日已完成测试，测试服评分从刚开始测试的 7.4 分到现在的 8.1 分，口碑不断上扬，测试期间最高登上 TapTap 热门榜、新品榜、热玩榜前 2；目前官网预约人数超 72 万人，TapTap 预约人数超 28 万人，评分 9.1 分，前三次内测测试情况优秀，预计之后再进行一次付费测试，9-10 月正式上线；另外一款重点二次元 ARPG 手游《X2-解神者》(已有版号)，目前 TapTap 预约人数超 66 万人，评分 9.2 分，B 站预约人数超 53 万人，评分 9.4 分，好游快爆预约人数超 7.4 万人，评分 9.0 分。预计游戏 8 月进行最后一轮付费测试后，8-9 月上线；公司储备中还有 Roguelike 游戏《元能失控》预计年底上线，TapTap 预约人数超 11 万人，评分 9.2 分。公司产品储备多元化，看好公司 20 年公司产品大年底部逆境反转。

三、投资建议

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 4.5 亿元、6.2 亿元和 7.9 亿元，公司当前股价对应的 PE 分别 36X、26X 和 20X，估值性价比较高。短中期看好公司主要产品《梦三国》端游复苏+手游长线化运营稳住业绩基本盘，20 年产品大年，《我的侠客》、《X2》等新游上线后持续增厚利润，长期看好公司和腾讯深度合作助力研运，提前战略部署 VR 业务，同时公司现金流质地较好，公司管理层对于产品专注度较高，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新游未如期上线，游戏流水不达预期，海内外游戏政策监管风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	697	1,195	1,614	2,058
增长率(%)	55.4%	71.5%	35.1%	27.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	228	449	615	785
增长率(%)	75.9%	96.9%	36.9%	27.7%
每股收益(元)	0.93	1.84	2.52	3.21
PE(现价)	26.00	35.72	26.08	20.44
PB	3.11	6.82	5.40	4.27

资料来源：公司年报，民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 63.50 元

交易数据 2020-7-14

近 12 个月最高/最低(元)	63.50/20.72
总股本(百万股)	244
流通股本(百万股)	240
流通股比例(%)	98.48
总市值(亿元)	155
流通市值(亿元)	153

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

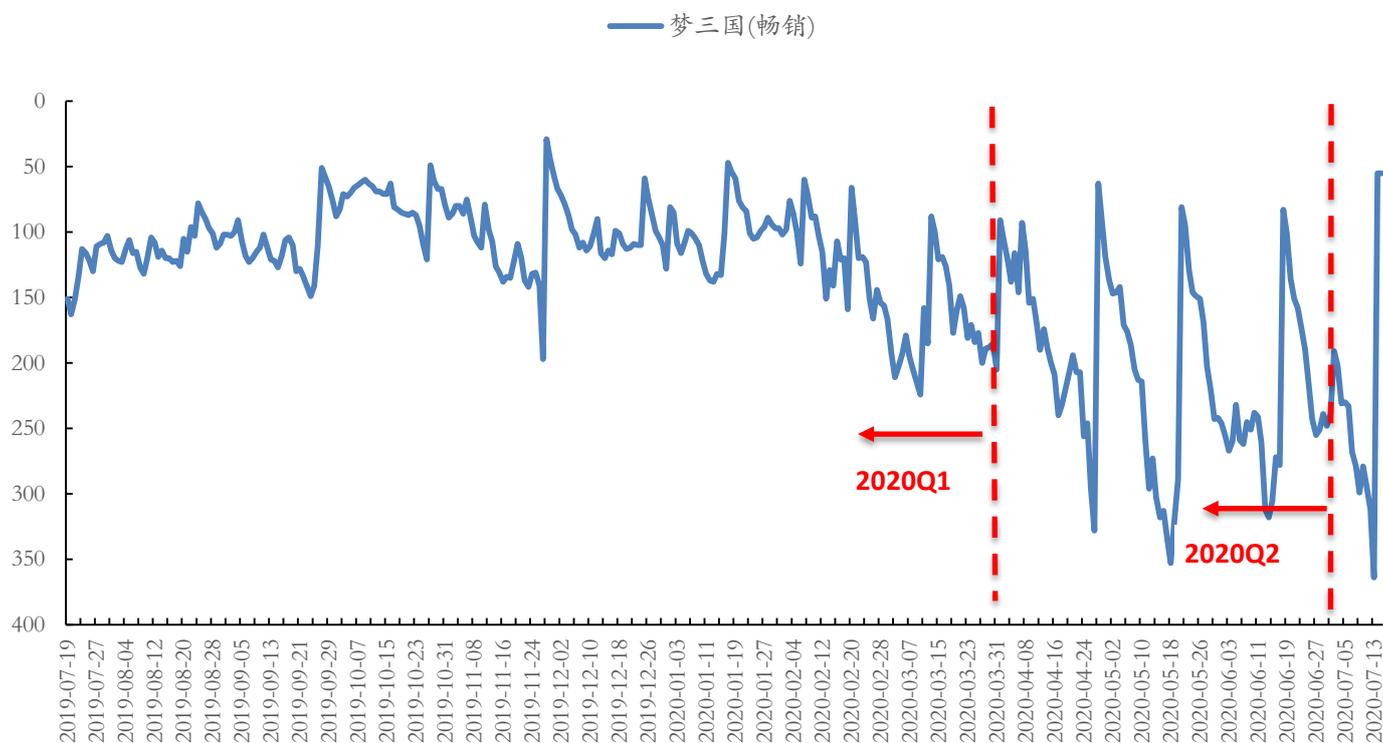
电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 电魂网络 (603258.SH) 2020 年一季报点评：20Q1 业绩符合预期，新游储备充足蓄势待发

图1: 《梦三国》IOS 畅销榜排名



资料来源: 七麦数据 (截至 2020 年 07 月 14 日), 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	697	1,195	1,614	2,058
营业成本	118	163	219	287
营业税金及附加	7	11	15	19
销售费用	173	251	339	432
管理费用	90	131	161	185
研发费用	117	191	258	329
EBIT	192	447	621	806
财务费用	-7	-5	-10	-18
资产减值损失	17	6	3	3
投资收益	26	50	50	50
营业利润	256	506	688	880
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	255	506	688	880
所得税	26	55	70	92
净利润	229	451	618	789
归属于母公司净利润	228	449	615	785
EBITDA	213	468	644	830
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	245	699	1,384	2,265
应收账款及票据	82	45	68	91
预付款项	7	6	10	13
存货	0	0	0	1
其他流动资产	1,270	1,286	1,293	1,302
流动资产合计	1,603	2,037	2,755	3,671
长期股权投资	67	67	67	67
固定资产	222	238	229	224
无形资产	21	23	25	27
非流动资产合计	906	969	1,004	1,042
资产合计	2,510	3,006	3,759	4,713
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	89	176	223	285
其他流动负债	486	446	534	638
流动负债合计	575	623	757	923
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	581	629	763	929
股本	244	244	244	244
少数股东权益	23	25	28	32
股东权益合计	1,929	2,378	2,996	3,785
负债和股东权益合计	2510	3006	3759	4713

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	55.4%	71.5%	35.1%	27.5%
EBIT 增长率	158.9%	133.3%	38.9%	29.7%
净利润增长率	75.9%	96.9%	36.9%	27.7%
盈利能力				
毛利率	83.0%	86.3%	86.4%	86.1%
净利润率	32.8%	37.8%	38.3%	38.3%
总资产收益率 ROA	9.1%	14.9%	16.4%	16.7%
净资产收益率 ROE	12.0%	19.1%	20.7%	20.9%
偿债能力				
流动比率	2.79	3.27	3.64	3.98
速动比率	2.78	3.26	3.62	3.96
现金比率	0.43	1.12	1.83	2.45
资产负债率	23.1%	20.9%	20.3%	19.7%
经营效率				
应收账款周转天数	23.03	13.75	15.45	16.15
存货周转天数	0.84	0.58	0.65	0.66
总资产周转率	0.31	0.43	0.48	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	1.84	2.52	3.21
每股净资产	7.81	9.63	12.15	15.37
每股经营现金流	1.28	2.01	2.83	3.66
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25.13	34.52	25.21	19.75
PB	3.01	6.59	5.22	4.13
EV/EBITDA	25.81	31.64	21.92	15.95
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	229	451	618	789
折旧和摊销	21	21	23	24
营运资金变动	106	63	97	127
经营活动现金流	312	491	692	894
资本开支	-37	-84	-57	-63
投资	-830	0	0	0
投资活动现金流	-843	-34	-7	-13
股权募资	47	-0	-0	-0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	2	-3	-0	-0
现金净流量	-529	454	685	881

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。