

电魂网络（603258）2023年一季报点评

## 23Q1 业绩承压，全年维度保持乐观，建议关注后续产品上线及 AI+游戏兑现节奏

### 事项:

- ❖ 公司 23Q1 实现营收 1.56 亿元 (yoy-31.41%)，归母净利润 0.47 亿元 (yoy-33.75%)，扣非归母净利润 0.32 亿元 (yoy-50.32%)。23Q1 经营活动现金净流量为 0.38 亿元，同比转正 (22Q1 为-0.02 亿元)。

### 评论:

- ❖ **受老游流水自然下滑+新游缺失，Q1 业绩承压。**  
公司 23Q1 业绩同比下滑较为明显，主要原因包括：1) Q1 公司未有新游上线叠加老游流水自然下滑；2) 汇兑损益也对 Q1 净利润造成一定影响。展望全年，公司业绩前低后高，23Q1 仍受产品供给影响，但 23Q2 起随着新品的上线+亚运会加大买量，提升老游活跃度+全年降本增效的兑现，预计 Q2 起业绩将有明显好转，可持续关注后续业绩兑现。
- ❖ **公司产品储备丰富，建议关注新上线游戏表现**  
公司当前产品储备较为丰富，全年看公司储备有 8 款产品待上线，Q2 起每季度皆有重点产品排期。重点储备手游包括《流浪方舟》(Q2 港澳台上线，国内版曾登顶 App Store 免费榜第一，畅销榜前十)、自研游戏《螺旋勇士》(预计 Q3 上线)、《野蛮人大作战 2》(预计 Q4 上线，已接入网易伏羲的 AI 对战机器人，并在 GDC 大会上进行展示)。此外，《卡噗拉契约》预计 2023Q2 上线。后续有望贡献较大弹性，期待产品上线表现。
- ❖ **入选亚运会电竞项目，关注后续催化；积极拥抱 AI，关注 AI+游戏兑现节奏**  
公司自研端游《梦三国 2》入选亚运会电竞项目，比赛更高的曝光度配合公司的买量计划，或为公司带来增量用户，同 IP 的《梦三国手游》流水有望受益。当前已开始授权游戏版权方进行国家队组建、教练的选拔等，后续会有相关游戏新版本待上线，建议密切关注亚运会后续催化时点。公司 AI 布局相对积极，已在 AI 绘画、AI-bot 等方面有运用落地。公司与网易伏羲合作紧密，合作的 AI 对战机器人已在新作《野蛮人大作战 2》落地 (Q4 海外上线)，在决策、拟人化等方面都表现较好，且拟上线不同风格的 AI 机器人，有望进一步提升游戏体验，建议关注后续 AI+游戏落地节奏。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**我们看好公司 23 年的业绩修复及降本增效效果体现。《梦三国 2》端游韧性较强，为公司提供一定的安全垫，同时有望受益于亚运会电竞正向刺激；短期预计公司有望受益于降本增效与亚运会、中期有望受益于 23~24 新产品线、长期有望受益于拥抱 AI。根据财报情况；我们维持此前业绩预期，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.75/4.72/5.31 亿元，当前股价对应 2023-2024 年 PE 分别为 32/25/23 倍。采用相对估值法进行估值，参考可比公司 (三七互娱、吉比特、完美世界、盛天网络、神州泰岳) 24 年平均 PE 以及公司近两年产品弹性带来的潜在增速较快，我们给予公司 2024 年 29 倍 PE，目标市值 136.88 亿元，对应目标价 55.68 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**新游上线情况不及预期；游戏行业监管风险加剧，游戏行业政策变化等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	791	980	1,360	1,424
同比增速(%)	-20.6%	24.0%	38.7%	4.7%
归母净利润(百万)	201	375	472	531
同比增速(%)	-40.7%	86.6%	25.8%	12.6%
每股盈利(元)	0.82	1.53	1.92	2.16
市盈率(倍)	60	32	25	23
市净率(倍)	5.0	4.3	3.7	3.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价：55.68 元

当前价：48.90 元

### 华创证券研究所

证券分析师：刘欣

电话：010-63214660

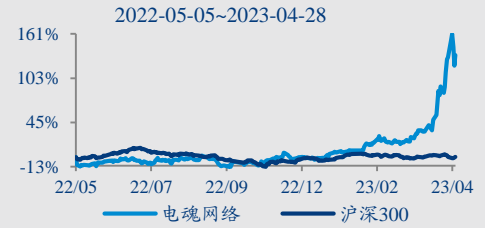
邮箱：liuxin3@hcyjs.com

执业编号：S0360521010001

### 公司基本数据

总股本(万股)	24,576.29
已上市流通股(万股)	24,476.81
总市值(亿元)	120.18
流通市值(亿元)	119.69
资产负债率(%)	15.27
每股净资产(元)	9.96
12 个月内最高/最低价	54.71/18.37

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《电魂网络（603258）深度研究报告：亚运会国风电竞引领者，借力伏羲拥抱 AI 游戏，看好 23~24 新产品周期》

2023-04-19

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,082	1,198	1,881	2,479
应收票据	0	0	0	0
应收账款	46	84	107	97
预付账款	18	13	21	25
存货	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	625	1,039	993	949
流动资产合计	1,771	2,334	3,001	3,549
其他长期投资	172	109	109	109
长期股权投资	95	87	87	87
固定资产	270	269	277	290
在建工程	78	83	78	62
无形资产	19	20	21	21
其他非流动资产	489	456	456	456
非流动资产合计	1,122	1,024	1,028	1,024
<b>资产合计</b>	<b>2,893</b>	<b>3,358</b>	<b>4,029</b>	<b>4,573</b>
短期借款	0	1	2	3
应付票据	0	1	0	0
应付账款	41	59	119	106
预收款项	3	4	5	5
合同负债	251	311	432	452
其他应付款	132	132	132	132
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	44	47	59	61
流动负债合计	472	556	750	761
长期借款	0	0	0	0
应付债券	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
<b>负债合计</b>	<b>479</b>	<b>564</b>	<b>758</b>	<b>768</b>
归属母公司所有者权益	2,406	2,781	3,253	3,785
少数股东权益	8	13	18	20
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,414</b>	<b>2,794</b>	<b>3,271</b>	<b>3,805</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,893</b>	<b>3,358</b>	<b>4,029</b>	<b>4,573</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>141</b>	<b>409</b>	<b>602</b>	<b>525</b>
现金收益	207	389	489	552
存货影响	0	0	0	0
经营性应收影响	23	-23	-20	16
经营性应付影响	6	20	60	-13
其他影响	-96	22	74	-30
<b>投资活动现金流</b>	<b>275</b>	<b>-341</b>	<b>32</b>	<b>27</b>
资本支出	-58	-28	-27	-20
股权投资	-3	8	0	0
其他长期资产变化	336	-320	59	47
<b>融资活动现金流</b>	<b>-272</b>	<b>49</b>	<b>47</b>	<b>46</b>
借款增加	-1	1	1	1
股利及利息支付	-220	0	0	0
股东融资	9	9	9	9
其他影响	-59	39	38	37

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>791</b>	<b>980</b>	<b>1,360</b>	<b>1,424</b>
营业成本	143	195	306	324
税金及附加	6	9	12	12
销售费用	123	142	218	199
管理费用	116	98	122	121
研发费用	190	162	218	214
财务费用	-33	-20	-20	-20
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-29	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-39	5	5	5
投资收益	33	28	28	28
其他收益	16	13	13	13
<b>营业利润</b>	<b>226</b>	<b>430</b>	<b>540</b>	<b>608</b>
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>226</b>	<b>428</b>	<b>538</b>	<b>606</b>
所得税	19	41	52	58
<b>净利润</b>	<b>207</b>	<b>387</b>	<b>486</b>	<b>548</b>
少数股东损益	6	12	15	16
<b>归属母公司净利润</b>	<b>201</b>	<b>375</b>	<b>472</b>	<b>531</b>
NOPLAT	177	368	468	530
EPS(摊薄) (元)	0.82	1.53	1.92	2.16

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-20.6%	24.0%	38.7%	4.7%
EBIT 增长率	-50.3%	111.1%	27.1%	13.2%
归母净利润增长率	-40.7%	86.6%	25.8%	12.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	81.9%	80.1%	77.5%	77.2%
净利率	26.2%	39.4%	35.8%	38.5%
ROE	8.4%	13.5%	14.5%	14.0%
ROIC	17.8%	35.6%	30.8%	25.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.6%	16.8%	18.8%	16.8%
债务权益比	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
流动比率	3.8	4.2	4.0	4.7
速动比率	3.8	4.2	4.0	4.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	22	24	25	26
应付账款周转天数	121	92	105	125
存货周转天数	0	0	n.a.	n.a.
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.82	1.53	1.92	2.16
每股经营现金流	0.57	1.66	2.45	2.14
每股净资产	9.79	11.32	13.24	15.40
<b>估值比率</b>				
P/E	60	32	25	23
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	53	28	22	20

## 传媒组团队介绍

### 组长，首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，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选传播与文化类第五名等。

### 分析师：张静雯

中国人民大学硕士。曾就职民生证券，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：费磊

南开大学硕士。曾就职民生证券，2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522