

2023年03月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 亚运年蓄势待发，业绩拐点可期

## —电魂网络（603258.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

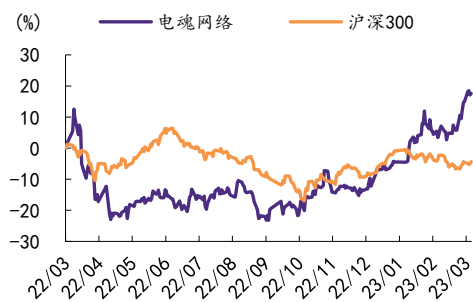
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn  
分析师：于越 S1050522080001  
yvyue@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-03-30

当前股价(元)	27.99
总市值(亿元)	69
总股本(百万股)	246
流通股本(百万股)	245
52周价格范围(元)	18.37-28.34
日均成交额(百万元)	50.59

### 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）：蓄势待发，储备产品丰富，业绩拐点可期》2022-10-28
- 2、《电魂网络（603258）：亚运延期利空消除，海外布局加快，业绩回暖可期》2022-08-31
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*电魂网络（603258）：业绩利空落地 关注《梦三国2》入选杭州亚运会\*20220414\*朱珠，于越》2022-04-13

电魂网络发布公告：2022年公司实现营业收入7.91亿元，同比减少20.64%，归母净利润2.01亿元，同比减少40.66%，扣非后归母净利润1.76亿元，同比减少37.45%。其中，第四季度实现营业收入1.73亿元，同比减少25.02%，扣非后归母净利润为0.01亿元，同比减少97.91%。

## 投资要点

### 2022年业绩低基数，亚运年蓄势待发

2022年度公司各项业务运行平稳，受行业总体增长大幅度放缓趋势的影响，营业收入和归母净利润有所下滑。研发投入方面，公司重视技术创新与产品研发，以市场需求和用户体验为导向，积极推进研发、创新工作，2022年公司研发费用为1.90亿元，占公司营业收入的24.01%。2022年，游动网络成为公司的全资子公司，游动网络持续在养成类深耕，未来公司将继续深化各个业务板块之间的业务协同，提升研发、发行等环节的协同能力。此外，公司加大海外布局，增资电魂互动（新加坡）、在澳大利亚投资设立全资子公司，加快海外布局，为公司实现业务全球化奠定基础，未来公司将进一步积极布局海外研发与发行，以实现海外业务的持续增长。

### 《梦三国2》将登杭州亚运会舞台，掀起国风电竞热潮

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，《梦三国2》围绕三国题材开创了多种竞技模式，在角色和玩法设定中多元化、多维度融合国风文化，有效激发中华文化的创新创造活力。杭州亚运会定档于2023年9月23日至10月8日举行，公司将结合自身多年积累的国风电竞赛事运营经验，全力协助做好《梦三国2》亚运会赛事相关工作，为全球玩家和电竞爱好者呈现亚运电竞盛事，在国际赛场展示中华优秀传统文化魅力。此外，公司被授予杭州亚运会官方线上品牌推广服务供应商，有望借此机会充分发挥电子竞技领域的经验优势，为杭州亚运会赋能助力，携手打造“电子竞技+传统文化”的新兴竞技运动新业态。

## ■ 产品储备丰富，业绩回暖可期

公司一方面加强自研能力建设，另一方面持续加强发行能力，通过合作模式引入新产品。公司储备产品包括《Imperial Destiny（大航海）》、《流浪方舟》、《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。其中，《流浪方舟》于 2022 年 7 月上线大陆地区，凭借其优秀的品质，创新的玩法，上线前便获得众多玩家的认可和期待，游戏上线更是取得了 App Store 免费榜第一，畅销榜第十的好成绩，公司拥有其港澳台的发行权，预计在 2023 年 2 季度上线。2023 年 3 月 24 日，网易智企携手电魂网络亮相 GDC，网易智企与电魂网络旗下的《野蛮人大作战 2》测试版本在定制化游戏 AI 机器人接入方案、训练、部署和迭代方面进行了深度的合作和实践，《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，目前产品研发中，将择期上线。公司储备产品的测试和发行等相关工作陆续推进，2022 年公司业绩低基数，2023 年亚运年叠加丰富储备产品将有望助力公司迎来业绩拐点。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 9.68、10.76、11.87 亿元，归母净利润分别为 3.08、3.96、4.70 亿元，EPS 分别为 1.25、1.61、1.91 元，当前股价对应 PE 分别为 22.4、17.4、14.6 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	968	1,076	1,187
增长率（%）	-20.6%	22.4%	11.2%	10.3%
归母净利润（百万元）	201	308	396	470
增长率（%）	-40.7%	53.0%	28.8%	18.6%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.25	1.61	1.91
ROE（%）	8.3%	12.8%	16.7%	19.3%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,082	990	934	853
应收款	53	73	87	103
存货	0	0	0	0
其他流动资产	636	747	765	921
流动资产合计	1,771	1,811	1,787	1,877
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	586	686	696	823
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	2,961	2,966	3,075
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	41	68	65	78
其他流动负债	180	180	180	180
流动负债合计	472	556	587	635
<b>非流动负债:</b>				
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	563	594	643
<b>所有者权益</b>				
股本	246	246	246	246
股东权益	2,414	2,397	2,372	2,432
负债和所有者权益	2,893	2,961	2,966	3,075

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	207	320	408	484
少数股东权益	6	13	12	14
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	53	8	4
经营活动现金净流量	141	366	412	487
投资活动现金净流量	275	-128	-39	-145
筹资活动现金净流量	-507	-337	-434	-424
现金流量净额	-92	-99	-61	-82

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>791</b>	<b>968</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>
营业成本	143	150	169	190
营业税金及附加	6	8	9	10
销售费用	123	136	161	154
管理费用	116	145	108	121
财务费用	-33	-28	-26	-24
研发费用	190	174	172	166
费用合计	396	427	415	417
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
<b>营业利润</b>	<b>226</b>	<b>364</b>	<b>464</b>	<b>550</b>
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>226</b>	<b>364</b>	<b>464</b>	<b>550</b>
所得税费用	19	44	56	66
<b>净利润</b>	<b>207</b>	<b>320</b>	<b>408</b>	<b>484</b>
少数股东损益	6	13	12	14
<b>归母净利润</b>	<b>201</b>	<b>308</b>	<b>396</b>	<b>470</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-20.6%	22.4%	11.2%	10.3%
归母净利润增长率	-40.7%	53.0%	28.8%	18.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	81.9%	84.5%	84.3%	84.0%
四项费用/营收	50.0%	44.1%	38.6%	35.2%
净利率	26.2%	33.1%	37.9%	40.8%
ROE	8.3%	12.8%	16.7%	19.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.6%	19.0%	20.0%	20.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.82	1.25	1.61	1.91
P/E	34.2	22.4	17.4	14.6
P/S	8.7	7.1	6.4	5.8
P/B	2.9	2.9	2.9	2.9

## ■ 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。