

2022年08月31日

公司研究

评级：未评级

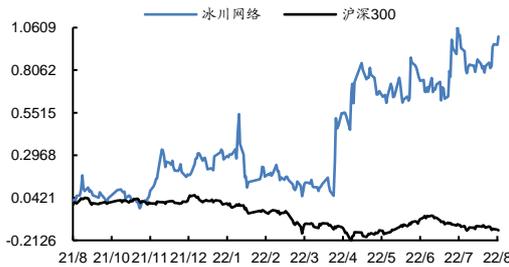
卡牌游戏表现良好致业绩大幅增长, 关注储备产品上线表现

——冰川网络 (300533) 2022 年半年报短评

研究所

证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
yaol02@ghzq.com.cn
证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
yangrw@ghzq.com.cn
联系人: 杨牧笛 S0350121090007
yangmd@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2022/08/30

表现	1M	3M	12M
冰川网络	3.6%	16.4%	84.1%
沪深 300	-2.3%	1.2%	-15.3%

市场数据

2022/08/30

当前价格 (元)	30.97
52 周价格区间 (元)	15.01-33.66
总市值 (百万)	4,719.46
流通市值 (百万)	3,290.78
总股本 (万股)	15,238.80
流通股本 (万股)	10,625.70
日均成交额 (百万)	329.27
近一月换手 (%)	5.25

相关报告

事件:

公司公告 2022 年半年报, 实现营业收入 8.2 亿元, YOY+275.3%, 归母净利润 3.0 亿元, YOY+4370.4%, 归母扣非净利润 2.9 亿元, YOY+1613.2%。

投资要点:

■ 卡牌游戏表现良好致 2022 年上半年收入与利润大幅提升。公司 2022 年上半年收入 8.2 亿元, YOY+275.3%, 其中移动游戏收入 7.6 亿元, YOY+413.0%, 客户端游戏收入 5985.2 万元, YOY-9.6%, 增长主要系卡牌游戏表现良好, 游戏收入增加; 境外收入 1669.8 万元, YOY-53.9%, 占总收入的 2.0% (2021 年上半年为 16.6%), 出海收入提升空间较大。成本端, 2022 年上半年营业成本 3856.2 万元, YOY+75.6%, 增长主要系人力成本、云服务成本增加, 整体毛利率 95.3% 同比提升 5.3pct, 其中移动游戏毛利率 95.6% 同比提升 7.3pct, 客户端游戏毛利率 92.0% 同比下降 1.0pct。费用端, 2022 年上半年销售费用 2.7 亿元, YOY+146.1%, 增长主要系卡牌游戏广告宣传费增加, 销售费用率 32.4% 同比下降 17.0pct; 研发费用 1.8 亿元, YOY+126.7%, 增长主要系研发人员增加导致研发人力成本增加, 2022 年上半年研发费用中职工薪酬 1.6 亿元, YOY+115.3%, 研发费用率 21.4% 同比下降 14.0pct。利润端, 公司 2022 年上半年归母净利润 3.0 亿元, YOY+4370.4%, 归母扣非净利润 2.8 亿元, YOY+1613.2%, 扣非净利率 34.9% 同比扭亏为盈, 提升 43.5pct, 非经常性损益 1391 万元。资产负债表方面, 截至 2022 年上半年期末, 账上货币资金 4.8 亿元 (2021 年末为 4.9 亿元); 应收账款 7588.7 万元 (2021 年末为 6923.4 万元); 合同负债 7079.4 万元 (2021 年末为 5083.7 万元)。

■ 深耕网络游戏市场, 持续提升产品质量。

➢ 在运营产品: 公司产品主要包括客户端网络游戏和移动游戏。截至 2022 年上半年期末, 公司在运营 10 款游戏产品, 2022 年上半年新增运营 1 款游戏产品, 游戏类型涵盖 2D/2.5D MMORPG 端游、MMO 国战手游、3D 国战手游、武侠 RPG 手游、放置卡牌 RPG 手游等。公司旗下拥有包括“远征”、“龙武”

等多款客户端和移动游戏：①“远征 IP”：自研客户端游戏《远征 OL》于 2010 年 4 月商业化运营，已通过十多年运营积累大量用户群体，拥有一定 IP 价值，截至 2022 年上半年期末，游戏注册账户数超 3415 万，游戏 2022 年上半年收入 3200.3 万元，占公司游戏业务收入的 3.9%。公司延续“远征”IP 推出的《远征手游》《远征 2 手游》表现良好，《远征 2 手游》2022 年上半年收入 5366.9 万元，占公司游戏业务收入的 6.5%。②“龙武”IP：自研 2.5D MMORPG 客户端游戏《龙武》于 2014 年 6 月公测，截至 2022 年上半年期末，游戏注册账户数超 1916 万。青春竞技武侠手游《龙武手游》于 2019 年 7 月公测，截至 2022 年上半年期末，游戏注册账户数超 386 万。③公司海外发行的放置卡牌手游《X-HERO》于 8 月 31 日登顶包含美国在内的海外 25 个国家及地区 iOS 游戏免费榜榜首，建议关注。④公司国内发行的放置卡牌手游《圣魂纷争》2022 年上半年收入 6.4 亿元，占公司游戏业务收入的 77.7%，该游戏推广运营费用 1.3 亿元，占该游戏收入的 19.7%。

➤ **储备产品：**公司已成立多个项目团队从事新游戏开发，储备产品涵盖 MMORPG、卡牌、SLG 等类型，涉及魔幻、仙侠、武侠等多种题材。已立项的自研及定制产品包括 RPG+卡牌手游《天境传说》（已获版号，第三次安卓删档付费测试于 6 月 29 日结束，已授权三七互娱中国大陆地区独家代理）、MMOARPG 手游《大世界》（别名《代号：双月》，TapTap 评分 9.3 分）、H5 MMOARPG 手游《代号 H》、策略战争 SLG 手游《代号 G》、放置卡牌手游《代号 Q》、休闲竞技手游《代号 F》、放置卡牌手游《代号苍穹》。

■ **公司核心团队成员拥有丰富的网络游戏开发及运营经验，持续通过“内部培养+外部引进”等方式完善人才体系，同时长期致力于提升技术研发能力，企业核心竞争优势不断增强，看好公司在网络游戏行业的长期发展空间。**

■ **风险提示：**政策监管趋严、市场竞争加剧、版号获取进度不及预期、新产品上线进度及表现不及预期、流量成本上升、老产品生命周期不及预期、新业务进展不及预期、核心人才流失、玩家偏好改变、公司治理/资产减值/解禁减持、市场风格切换、行业估值中枢下行等。

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 7 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 4 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，从业 1 年，主要研究方向为游戏赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，杨仁文，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。