

电魂网络 (603258) \传媒

新游储备丰富, AI+游戏逐步落地

事件:

4月27日公司发布2023年一季报: 23Q1实现营业收入1.56亿元, 同比下降31%; 归母净利润0.47亿元, 同比下降34%。

业绩短期承压, 新游戏储备丰富

23Q1公司业绩同比下降, 主要系新游上线较少。公司主力产品《梦三国2》端游流水稳健, 长线运营超过十年, 为业绩贡献主要支撑点。23-24年公司新游储备丰富: 1) 自研重点产品《野蛮人大作战2》有望年内上线, 在前作优质口碑的基础上进一步提升产品质量, 引入更具经验的商业化团队; 2) 港澳台地区发行的《流浪方舟》, 此前内地上线表现亮眼, 预计23Q2上线; 3) 自研自发的《螺旋勇士》预计23Q3国内上线; 4) 明星制作人余晓亮新作《代号: 一剑》, 目前已开启内测, TapTap评分9.3。

AI+游戏逐步落地, 探索玩法优化及降本增效

玩法优化方面, 公司与网易智企合作, 基于强化学习理论探索AI机器人在竞技类游戏的具体应用, 并已在重点新游《野蛮人大作战2》测试版本中落地。AI赋能有望提升竞技类游戏的用户体验和留存率, 进一步巩固公司在竞技类游戏研发、运营中的优势。降本增效方面, 公司已在部分游戏的研发流程中应用AI图片生成技术, 有望提升研发产能。

核心产品入选亚运会, 老产品有望贡献新增量

公司主力产品《梦三国2》入选将于2023年9月举办的杭州亚运会电竞比赛八大项目之一。4月1日央视成立国家电竞发展研究院, 4月26日中国电竞产业研究院在上海揭牌, 国产电竞游戏在主流媒体中的曝光度有望持续提升。叠加公司相应的亚运版本更新和推广活动, 有望在增强原有老玩家游戏粘性、重新拉动游戏热度的同时扩充潜在用户群体, 为公司其余产品引流。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为9.8/11.8/12.9亿元, 对应增速24%/20%/10%, 归母净利润分别为3.5/4.2/4.7亿元, 对应增速74%/19%/14%, EPS分别为1.4/1.7/1.9元。考虑公司此轮产品周期预计至少持续至24年, 且有望长期受益于AI落地带来的成长红利, 我们给予公司24年30倍PE, 目标价50.7元。维持“增持”评级。

风险提示: 版号政策、游戏流水、AI技术应用不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	996	791	980	1,176	1,294
增长率 (%)	(2.70)%	(20.64)%	23.95%	20.00%	10.00%
EBITDA (百万元)	420	227	469	545	614
归母净利润 (百万元)	339	201	349	415	474
增长率 (%)	(14.19)%	(40.66)%	73.69%	18.76%	14.40%
EPS (元/股)	1.38	0.82	1.42	1.69	1.93
市盈率 (P/E)	37.06	62.47	35.96	30.28	26.47
市净率 (P/B)	5.12	5.22	4.73	4.25	3.81
EV/EBITDA	12.98	15.85	22.00	18.13	15.39

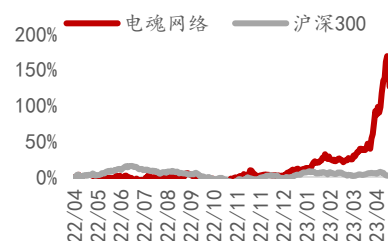
数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月27日收盘价

投资评级: **增持**
行业: **传媒**
投资建议: **增持 (维持评级)**
当前价格: 45.99元
目标价格: 50.70元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	246/244
流通A股市值 (百万元)	11,257
每股净资产 (元)	9.96
资产负债率 (%)	15.27
一年内最高/最低 (元)	57.66/18.66

股价相对走势



分析师: 郑磊
执业证书编号: S0590522030004
邮箱: zhenglei@glsc.com.cn

联系人: 丁子然
邮箱: dingzr@glsc.com.cn

相关报告

- 《电魂网络 (603258): 业绩短期承压, 全球化布局提速》2022.10.28
- 《电魂网络 (603258): 业绩小幅承压, 关注下半年产品上线进程》2022.08.30
- 《电魂网络 (603258): 深耕竞技品类, 致力精品游戏研运》2022.06.15

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	904	1,082	1,583	2,063	2,521
应收账款+票据	51	46	76	91	100
预付账款	7	18	12	14	15
存货	0	0	0	0	0
其他	1,069	625	623	631	635
流动资产合计	2,031	1,771	2,294	2,798	3,272
长期股权投资	92	94	88	81	74
固定资产	319	272	240	206	171
在建工程	9	78	65	52	39
无形资产	18	19	16	13	10
其他非流动资产	626	659	636	613	590
非流动资产合计	1,064	1,122	1,044	965	883
资产总计	3,095	2,893	3,338	3,763	4,155
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	56	41	74	83	81
其他	510	431	577	677	710
流动负债合计	566	472	651	760	791
长期带息负债	3	1	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	11	7	7	7	7
非流动负债合计	14	8	7	7	7
负债合计	580	479	658	768	798
少数股东权益	62	8	22	40	60
股本	247	246	246	246	246
资本公积	981	877	877	877	877
留存收益	1,226	1,284	1,535	1,833	2,174
股东权益合计	2,515	2,414	2,680	2,996	3,357
负债和股东权益总计	3,095	2,893	3,338	3,763	4,155

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	357	207	364	432	495
折旧摊销	31	34	71	73	75
财务费用	(14)	(33)	(5)	(6)	(8)
存货减少	0	0	0	0	0
营运资金变动	(49)	(109)	158	85	16
其它	(8)	41	(35)	(36)	(36)
经营活动现金流	318	141	552	548	542
资本支出	(75)	(93)	0	0	0
长期投资	(2)	325	0	0	0
其他	68	42	42	42	42
投资活动现金流	(9)	275	42	42	42
债权融资	(4)	(2)	0	0	0
股权融资	(1)	(1)	0	0	0
其他	(160)	(268)	(94)	(110)	(125)
筹资活动现金流	(166)	(272)	(94)	(110)	(125)
现金净增加额	132	180	501	480	458

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	996	791	980	1,176	1,294
营业成本	171	143	176	200	194
营业税金及附加	9	6	8	10	11
营业费用	169	123	147	176	194
管理费用	309	306	289	353	388
财务费用	(14)	(33)	(5)	(6)	(8)
资产减值损失	(10)	(29)	(18)	(22)	(24)
公允价值变动收益	9	(39)	0	0	0
投资净收益	44	33	41	41	41
其他	12	16	15	14	14
营业利润	407	226	401	477	546
营业外净收益	(5)	0	1	1	1
利润总额	402	226	403	478	547
所得税	45	19	39	46	53
净利润	357	207	364	432	495
少数股东损益	18	6	15	18	20
归属于母公司净利润	339	201	349	415	474

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	(2.70)%	(20.64)%	23.95%	20.00%	10.00%
EBIT	(15.41)%	(50.35)%	106.32%	18.54%	14.24%
EBITDA	(12.40)%	(45.96)%	106.52%	16.18%	12.72%
归属于母公司净利润	(14.19)%	(40.66)%	73.69%	18.76%	14.40%
获利能力					
毛利率	82.81%	81.88%	82.00%	83.00%	85.00%
净利率	35.85%	26.21%	37.15%	36.77%	38.24%
ROE	13.81%	8.35%	13.14%	14.03%	14.39%
ROIC	104.12%	42.23%	57.09%	103.24%	181.72%
偿债能力					
资产负债	18.74%	16.56%	19.72%	20.40%	19.21%
流动比率	3.59	3.76	3.52	3.68	4.14
速动比率	3.51	3.65	3.46	3.62	4.07
营运能力					
应收账款周转率	19.70	17.09	12.94	12.94	12.94
存货周转率	875.73	948.47	615.66	615.66	615.66
总资产周转率	0.32	0.27	0.29	0.31	0.31
每股指标(元)					
每股收益	1.38	0.82	1.42	1.69	1.93
每股经营现金流	1.29	0.57	2.25	2.23	2.20
每股净资产	9.98	9.79	10.81	12.03	13.41
估值比率					
市盈率	37.06	62.47	35.96	30.28	26.47
市净率	5.12	5.22	4.73	4.25	3.81
EV/EBITDA	12.98	15.85	22.00	18.13	15.39
EV/EBIT	14.03	18.64	25.90	20.91	17.51

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

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/或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门、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/或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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：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

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695