


2016-8-10

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持


分析师 马先文


 862765799815

 maxw@cjsc.com.cn


执业证书编号: S0490511060001

联系人 徐益奇

 (8621) 68752206

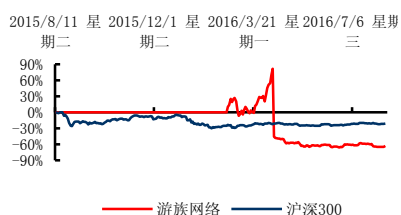
 xuyq1@cjsc.com

联系人 杨靖凤

 (8621) 68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《手游及海外发力驱动营收高增长 拟定增 44.5 亿推动大数据战略、强化产品研运》2016-2-22

游族网络(002174)

# 文化出海风帆劲，少年壮志向西游

## 报告要点

### ■ 事件描述

公司 2016 年手游主推产品“少年西游记”7 月 7 日迎来公测，上线 7 日流水已突破 5000 万，三周流水过 2 亿，成为史上最快流水破 2 亿手游之一，手游板块又一力作呈现，业绩增长引擎再添生力军。

6 月 28 日，公司发布公告，董事、监事、高级管理人员及核心员工累计增持公司股份 3,572,933 股，增持数量占总股本的 0.41%，公司发展内部信心高涨，业绩向好预期强烈。

### ■ 事件评论

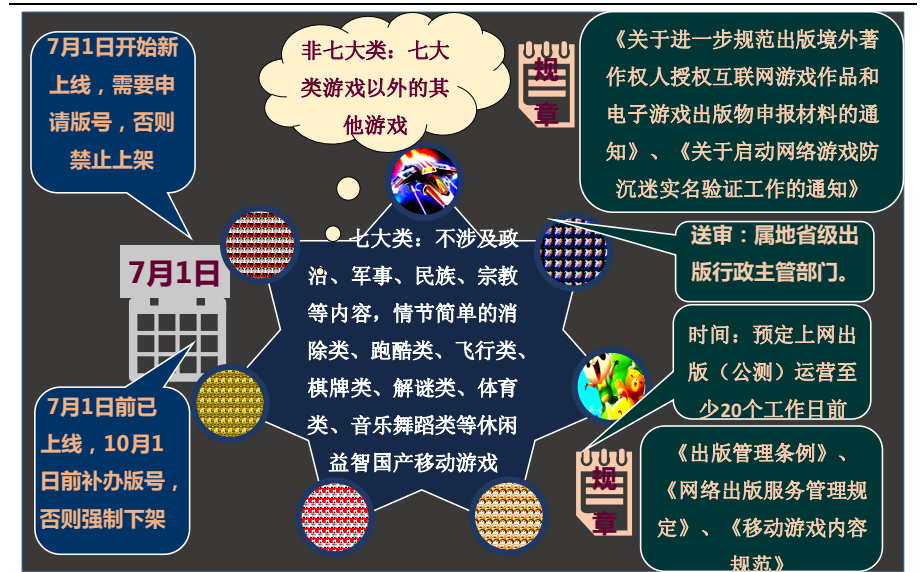
- **手游前置审核政策 7 月开始实行，手游行业内弱平衡打破，<少年西游记>三周流水过 2 亿，有望享受市场容量二次开放红利。**手游前置审核政策对小型游戏厂商冲击最大，手游行业深度调整在即。部分厂商退出会预留出部分市场空白，市场容量二次开放，竞争对手的减少大厂商市场占有率的提高，加强幸存游戏厂商议价能力。市场的扩大与议价能力提高的背后，最终会落脚于公司利润的增厚。
- **公司收购 bigpoint，公司全球范围内游戏研发、运营、发行实力大为增强，全球化布局纵深推进。**2015 年公司海外收入达 7.71 亿人民币，占总收入 50.21%，海外业务成为公司发展重要支撑。公司收购欧洲游戏巨子 bigpoint，有望依托 bigpoint 研发中心、运营团队、发行渠道及海外市场营销力，完善公司在欧洲乃至全球游戏产业布局。
- **扩展大数据业务，对内可实现精准化营销降低营销成本，对外可进行商业化外延，产业链布局完成重要一环。**单个游戏用户获取成本 CPA 三年间增长 10 倍，营销成本高企，存在成本压缩空间，精准化营销市场广阔，未来前景看好，公司收购国内移动端大数据翘楚掌淘科技，补足自身短板的同时，积极寻求与 Google、facebook、阿里巴巴、新数网络深化战略合作，进军大数据领域。成本优化和业务范围拓宽双重作用，公司业绩有望提升。
- **《盗墓笔记》、《三体》、《刀剑乱舞 ONLINE》超级 IP 改编游戏未来接连推出，IP 效应有望年内爆发。**面前公司坐拥科幻小说《三体》全面改编权，《盗墓笔记》游戏改编权，现象级 IP“刀剑乱舞”改编二次元游戏“刀剑乱舞 ONLINE”页游与手游中国大陆独家发行权，同时公司原生 IP“女神联盟”游戏同名小说改编、同名电影改编工作均已布局，被动 IP 获取与主动 IP 创造协同发展，IP 效应有望成为业绩亮点。

■ **风险提示:** 进口游戏政策风险，汇率风险，业绩风险，欧洲国际环境风险。

## 手游审核洗牌在即，少西先发决胜终端 政策监管趋紧，手游审核新规发布

6月2日，国家广电总局官方网站发布《关于移动游戏出版服务管理的通知》，对移动游戏的内容审核、出版申报、游戏出版物号申领和受理审核工作作出详细规定，“通知”正式生效时间为7月1日，7月1日前上线的游戏可以在10月1日前补办版号，否则予以强制下架；7月1日以后需申报版号，未获得版号则禁止上架。

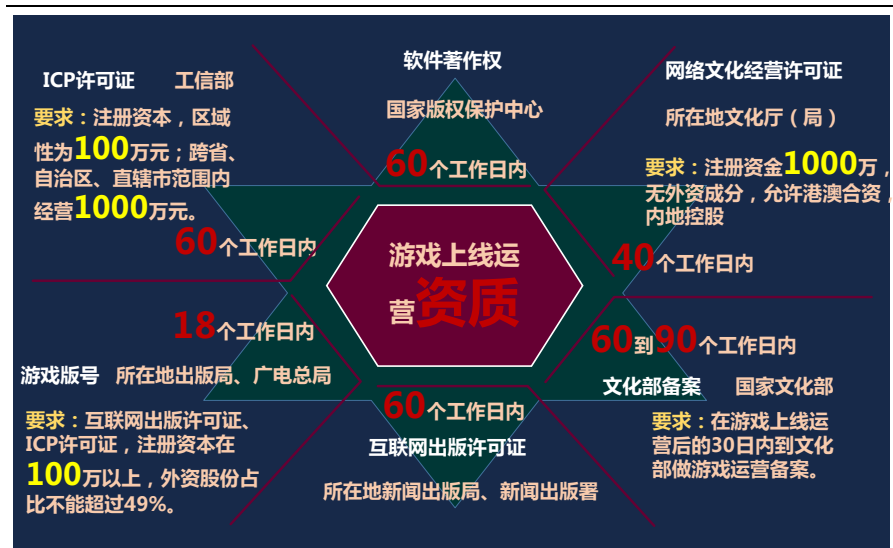
图 1：关于移动游戏出版服务管理的通知主要内容



资料来源：广电总局网站，长江证券研究所

而游戏版号的申请，除却设置防沉迷系统，提供游戏文字和图片的全部脚本、游戏注册界面信息、游戏演示视频、游戏账号等基本资料外，还需要著作权证书复印件、营业执照副本复印件、ICP 证复印件、出版授权书、承诺书、出版合同等相关权属类文件，对应的资质要求为网络文化经营许可证、互联网出版许可证、ICP 许可证。其中仅网络文化经营许可证，申请涉及游戏业务的，要求注册资金 1000 万元以上，不受理外商投资单位申请，港澳与内地共同设立且由内地控股单位可申请。申请要求严苛，手游研运门槛大幅抬高。

图 2：移动端游戏上线运营所需资质及其审批时长



Module und Variations E 8

资料来源：广电总局网站，长江证券研究所

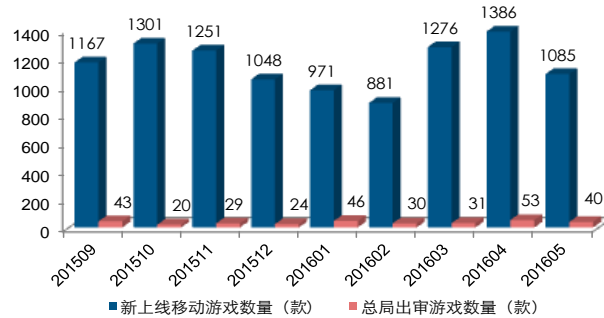
表 1：手机游戏版号申请所需材料

申请材料	详细内容
文字稿	游戏总体介绍、开发运营公司介绍、NPC人物对话、物品道具名称、技能列表说明、任务文本、防沉迷设置说明、游戏内的屏蔽词库等相关文字内容。
图片稿	游戏NPC人物形象、玩家自选角色头像、物品道具图片、技能图片、场景图片、游戏截图、操作界面等相关图片内容。
注册界面	实名注册、身份证验证、健康游戏忠告
测试账号	需提供3个防沉迷账号，3个普通账号（如为MMORPG，则配各等级人物账号）2个普通无角色帐号。
游戏演示视频	录制时长为10分钟左右，包含游戏登录过程、主要技能展示、游戏场景及人物动作展示等信息。
游戏官网	健康游戏忠告。
资质相关	著作权证书复印件、营业执照副本复印件、ICP证复印件、出版授权书、承诺书、出版合同。
其他资料	屏蔽词库文档、防沉迷系统。

资料来源：公开资料，长江证券研究所

网络文化经营许可证、ICP 许可证、软件著作权、游戏版号均有代理商明码标价，根据电商平台数据，三证+总局审批的总成本在 5-7 万之间。《网络文化经营许可证》、ICP 资质代办，在所有材料齐备的情况下理论申报时长在 2 个月左右，代理申请周期包括材料整理耗时约 3 个月时间，游戏公司在熟悉相应流程的情况下自主申报，时间一般会超过 3 个月，缺乏相应申报经验的公司时间会更长。同时，部分证书资质申报对注册资本要求和外资限制等大幅提高移动游戏准入门槛，时间成本的推高更是会加速手游产业洗牌。根据 DataEye 发布报告，2015 年 Q4 有 3600 款新移动游戏上线运营，而国家新闻出版广电总局发布的数据显示，同时期出审手游 73 款，占比仅为 2.02%，手游行业在审核前置政策作用下将面临深度调整。

图 3：移动端游戏月度运营上新数量与总局出审数量差异巨大



资料来源：广电总局、DataEye、长江证券研究所

## 运营资质一应俱全，少年西游横空出世

从内部来看，根据公司官网信息显示，游族已经拥有自主 ICP 许可证、网络文化经营许可证、互联网出版许可证，同时因公司专注于精品手游，研发周期较长，为游戏版号申报留有充裕时间，公司目前上线运营移动游戏基本都已获得出版文号，移动端游戏“少年西游记”6月获得出审、定于近期发布传递出公司健康发展的良好信号。

表 2：游族网络出版运营的移动游戏版权文号信息

游戏名称	出版单位	运营单位	文号	时间
少年西游记（移动）	游族信息	游族信息	新广出审[2016]648号	2016年06月01日
少年三国志（移动）	游族信息	游族信息	新广出审[2015]4号	2015年01月04日
大皇帝OL（移动）	游族信息	游族信息	新广出审[2015]177号	2015年02月06日
狂暴之翼（移动）	游族信息	游族信息	新广出审[2016]334号	2016年03月16日
萝莉有杀气（移动）	游族信息	游族信息	新广出审[2016]492号	2016年04月21日
超时空机战（移动）	游族信息	游族信息	新广出审[2015]1174号	2015年10月15日
女神联盟（移动）	游族信息	游族信息	新广出审[2014]1464号	2014年11月02日
一代宗师（移动）	游族信息	游族信息	科技与数字[2012]070号	2012年02月24日

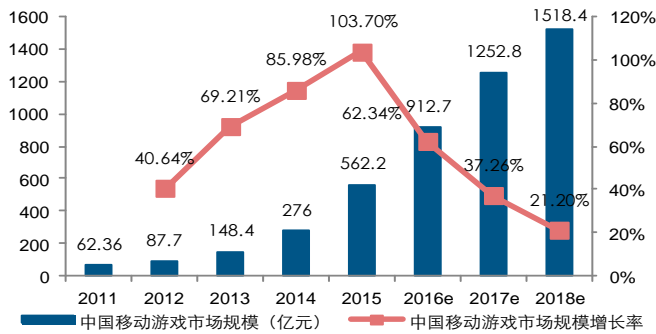
资料来源：广电总局网站，长江证券研究所

就外部而言，一纸诏令打破手游行业内弱平衡，深度调整的背后，必然消灭一部分游戏生产团队和生产厂商，这样效果有两个，一是厂商的退出预留出部分市场空白，为屹立不倒的幸存者提供可分食的市场蛋糕，二是竞争对手的减少和大厂商市场占有率的提高，供需平衡势必向供给端游戏厂商倾斜，大大加强游戏厂商议价能力。市场的扩大与议价能力提高的背后，最终会落脚于公司利润的增厚。

作为游戏研运一方诸侯，公司已然站到了手游发展的风口，从存量的角度来看，因竞品的减少，公司目前上线运营的少年三国志、大皇帝 OL、狂暴之翼、萝莉有杀气、超时空机战、女神联盟、萌江湖、一代宗师等移动游戏生命周期与游戏流水贡献的持续性有望延长；从增量的角度来看，公司精品手游少年系列又一力作“少年西游记”7月7日公测，独占先机，有望充分享受市场容量二次开放红利。

图 4：2016 年我国移动游戏市场有望达到 912.7 亿元

图 5：游族新作少年西游记定于 7 月 7 日公测



资料来源：艾瑞咨询，长江证券研究所



资料来源：公开资料，长江证券研究所

## 研发发行全方位护航，《少西》三周流水破 2 亿

《少年西游记》上线 7 日流水已突破 5000 万，三周流水过 2 亿，比肩同系列手游《少年三国志》月流水峰值，成为史上最快流水破 2 亿手游之一，助力手游业务迈上新台阶。

《少年西游记》由《少年三国志》制作人程良奇担纲，研发团队由《少年三国志》与《一代宗师》移动版团队的部分精英组合而成，团队实力保障了经典的传承与精品的延续。7 月 7 日《少年三国志》全面登陆 App Store、安卓渠道，公测首日拿下硬核联盟、应用宝、360、小米、UC、百度等 33 家国内安卓渠道的 S 级资源位，iOS 上线第 4 日即进入畅销榜前三，首日新增用户 100 万；公测一周开服 200 组，从安卓、越狱渠道及 App Store 累积新增用户达到 400 万，手游卡牌研发与发行实力得到市场验证。

公测档期，公司力邀周冬雨与吴莫愁、应采儿、李彩桦等一众明星倾情代言，集中资源在主流电视台、视频媒体、户外媒体、游戏垂直媒体及广告平台进行了大量广告投放，合作方包括 CCTV6、湖南卫视、浙江卫视、东方卫视在内的近 10 家电视台 TVC 以及京沪地区逾 2000 个楼宇广告，借助媒体大面积曝光为公测造势。并于公测当日参展第十二届中国国际动漫游戏博览会(CCG EXPO 2016)，邀请组织玩家现场试玩，线上线下一同推进，形成全方位、多维度、广覆盖的媒体攻势。

图 6：《少年西游记》明星天团与自制综艺



资料来源：公开资料，长江证券研究所

## 构建“少年”系核心产品矩阵，精品 IP 立体布局



公司坚持以文化的积淀与承继打造精品 IP，以《少年三国志》为开端，少年系列 IP 秉承少年人物设定理念，不断在挑战中成长的少年精神一以贯之，《少年西游记》续写华章，2 年时间内研发 2 款精品推向市场，“少年”系产品矩阵羽翼初成。

《少年西游记》公测前夕，公司携手“回忆专用小马甲”、“同道大叔”等近二十位网络红人画师推出主题漫画，自制综艺节目“变身吧！西游”覆盖熊猫 TV、战旗、龙珠等人气直播平台拉动粉丝及玩家参与，立足打造《少年西游记》“少年”系列 IP 属性。在进一步扩大游戏的影响力的同时，以泛娱乐的方式围绕“少年”精神进行了深入诠释，勾勒出公司精品 IP 战略立体布局的轮廓。未来公司将推出《少年西游记》同名小说、漫画及动画，在少年 IP 的世界观下，填充更为丰富有趣少年西游故事，扩容粉丝群体；并尝试向影视及其他领域扩展，进一步实现 IP 产业链的完善与 IP 价值的深度挖掘。

图 7：游族网络“少年西游”主题漫画

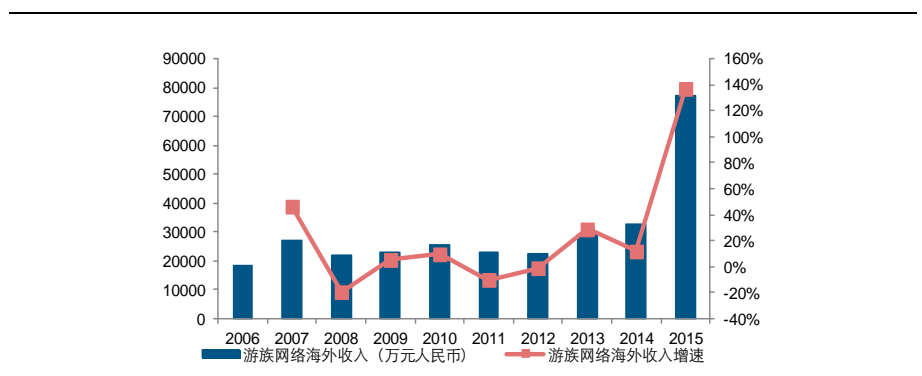


资料来源：公开资料，长江证券研究所

## 收购 bigpoint，全球化布局纵深推进

2015 年公司海外收入达 7.71 亿人民币，同比增长 137.08%，大大超过我国同期海外出口自主研发网络游戏销售总收入增长 72.4%，海外收入占总收入的比重也由 2012 年的 27.31%逐步提升到 2015 年的 50.21%，海外业务成为公司发展的重要支撑。

图 8：游族网络 2006 年至 2015 年海外收入及其增长情况



资料来源：wind，长江证券研究所

公司以旗下游族游戏自营平台，9787 联运平台和专注海外市场的 GTArcade 平台三大平台为依托，凭借自研页游《女神联盟》迅速搭建早期海外市场体系，发行版图辐射全

球 155 个国家与地区，全球范围内成功发行 30 款网页游戏及移动游戏。《女神联盟》页游全球范围内拥有 2 亿注册用户，海外游戏月流水峰值 1500 万美元。《大皇帝》在我国大陆地区公测后，陆续在中国台湾地区、韩国、东南亚地区展开运营，全球总注册用户数达到 2 亿，总开服已经超过 4000 组，月活跃用户保持 50 万以上，月流水峰值超过 8000 万人民币。自研卡牌手游《少年三国志》，上线 20 天流水成功破亿，iOS 双榜前六，最高位列 App Store 畅销榜第三，单月最高营收达 1.6 亿元人民币，单月流水长期维持在亿元左右，并在随后的 1 年时间内长期占据苹果及安卓应用畅销榜前列，2016 年 Q1，DAU 保持 100 多万，每月仍能保持超过 200 万的新增用户。

表 3：游族网络部分全球发行游戏运营表现

游戏名称	用户情况	游戏流水	排名及口碑
《女神联盟》	2 亿注册用户	月流水峰值 1500 万美元	2014 facebook Best new games，美国媒体 IGN 期待手游第一，台湾 2014 Yahoo 最佳网页游戏第一名，韩国 2014 Game Star 国外代理网页游戏银奖，2015 最受海外欢迎游戏、十大最期待网页游戏。
《大皇帝》	2 亿注册用户，月活跃用户 50 万以上	月流水峰值超过 8000 万人民币	2014 金翎奖玩家最期待的页游，2014 游戏风云榜十大热门网页游戏，2015 星耀 360 年度最具人气 PC 游戏，2015 年金翎奖玩家最喜爱的网页游戏
《少年三国志》	DAU 保持 100 多万，每月仍能保持超过 200 万的新增用户	上线 20 天流水成功破亿，单月最高营收达 1.6 亿人民币，月流水长期维持亿元左右	最高位列 App Store 畅销榜第三，1 年时间内长期占据苹果及安卓应用畅销榜前列。2016 年 Q1，美国 IOS 排名峰值第 11 名，韩国 45 名，澳大利亚第 8 名，新加坡第 6 名。“Google Play 2015 年度最佳游戏奖”

资料来源：公开资料，长江证券研究所

2016 年一季度，公司子公司 8000 万欧元收购 Bigpoint 100% 股权。Bigpoint 旗下游戏发行覆盖 25 种语言版本、200 多个国家，连接 1500 个国际性的社交平台，超过 2 亿注册用户，立足德国，影响力辐射欧洲，在捷克、法国、德国、匈牙利、意大利、波兰、土耳其等国家拥有很高的市场渗透率和感召力。同时，Bigpoint 拥有雄厚的游戏研发实力，丰富的游戏发行以及 IP 资源开发运营经验，旗下 3 大研发中心、11 个研发团队，汉堡、柏林、里昂、伊斯坦布尔、首尔、旧金山、马耳他七大运营中心，研运阵容豪华，并拥有自主开发 3D 开源游戏引擎 Nebula Engine，成功商业化运营游戏约 60 款，旗下页游《黑暗轨迹》(DarkOrbit) 注册用户达 8255 万，《海战英豪》(Seafight) 注册用户达 4255 万，《龙歌 OL》(Drakensang Online) 注册用户达 3277 万，2015 年游戏收入为 6028.4 万欧元，2016 年 Bigpoint 将打造世界级 IP 页游《冰与火之歌-权力的游戏》。5 月游族网络、Bigpoint 携手合作，旗下《女神联盟 2》正式发布德语和法语为主导的多语言版本，意、土、西、葡等语言版本也将陆续推出，并购 Bigpoint，公司游戏研发实力、海外特别是欧洲游戏发行运营能力和国际影响力更上一个台阶，协同效应极为可观。

图 9: Bigpoint 目前运营 DarkOrbit、rakensang Online、Seafight 等游戏

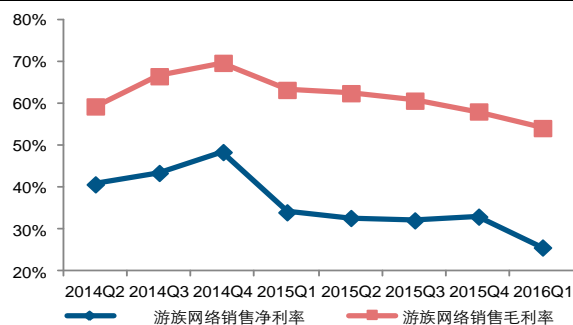


资料来源: Bigpoint, 长江证券研究所

## 携手国内外巨头，大数据业务蓄势待发

世界范围内网页游戏市场容量存在下滑迹象、而游戏厂商的过度涌入造成移动端游戏过剩，竞争的加剧推升了用户的获取成本，单个用户获取成本 CPA 三年间增长 10 倍，部分游戏 CPA 高达数十元、过百元已经习以为常。2014 年公司网页游戏营业成本 2.16 亿元、移动游戏营业成本 0.4 亿元，2015 年则分别为 3.43 亿元和 3.0 亿元，在补充说明部分介绍成本主要是广告费、宣传费等推广成本。营业成本的高企，造成 2015 年公司营业收入同比增长 81.94%，而营业利润仅增长 26.20%。鉴于此，公司收购国内移动端大数据翘楚掌淘科技，补足自身短板的同时正式进军大数据领域。

图 10: 营业成本高企游族网络销售毛利润和销售净利润下滑趋势明显



资料来源: wind, 长江证券研究所

掌淘科技拥有 Mob 云平台,为移动开发者提供 ShareSDK、短信验证码 SDK、ShareREC 和 MobAPI 等免费插件产品,实现 APP 的功能集成,APP 反馈相关数据后,由掌淘科技对数据进行存储和分析,向移动开发者用户提供大数据产品。借助掌淘科技 Mob 移



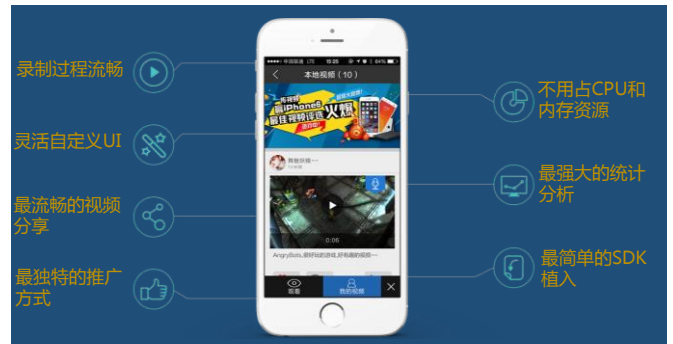
动开发者云平台，公司在国内移动设备覆盖率接近 100%，世界范围内，终端设备覆盖数量增加到 40 亿台，社会化分享 SDK 占有率 90%，每日新增日志 2 亿条，单日数据的获取量突破 TB 级别，可以便捷导入全球 212 个国家和地区、1000 多运营平台的海量数据信息。截止到 2015 年年底，超过 11 万个移动开发者享受到掌淘科技的优质服务，合作方 APP 超过 16 万个。

图 11：掌淘科技短信验证码 SDK 全球化业务



资料来源：mob.com, 长江证券研究所

图 12：掌淘科技 ShareREC 功能及优势介绍



资料来源：mob.com, 长江证券研究所

表 4：掌淘科技 Mob 云平台为移动开发者提供的大数据服务

功能实现	大数据服务
移动应用流量分析	ShareSDK 和ShareREC为移动开发者提供了1日、2 日、7 日、30 日、60 日、90 日等流量监测情况
授权终端用户分析	针对终端用户在 APP上的公开分享信息，基于APP 的授权，掌淘科技为移动开发者提供了APP 终端用户的相关信息
终端设备属性	主要提供给移动开发者关于终端用户公开分享的终端型号、操作系统版本等信息
评论信息分析	针对终端用户的公开评论及分享信息，给移动开发者用户提供有关评论的汇总、有效性、相关统计分析功能
分享视频分析	(针对 ShareREC) 实时监测游戏玩家公开分享的视频流量情况、粉丝情况

资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司将依托掌淘科技的数据收集与分析能力，一方面提供对内服务在游戏板块开展精准化营销，借助大数据分析，全面协助游戏的研发、发行、运营，充分挖掘挖掘玩家潜质、延长游戏生命周期，从而实现收入规模的快速提升和营业成本的有效降低；另一方面，公司未来将在商业化数据报告、行业解决方案、精准营销及运营、金融服务等领域尝试对外商业化服务输出。公司大数据业务坚持内部发展与对外合作双向用力，在对外合作方面，将采用“半开放性”的合作方式，与 Google、facebook、阿里巴巴深化战略合作关系。

表 5：掌淘科技 Mob 云平台为移动开发者提供的大数据服务

时间	合作方	合作内容
2015年4月	Google	游族网络在国内游戏行业中率先与Google展开JBP（联合商业计划）合作，其并非是游族网络简单的购买Google广告，而是上升到全球联

		合的产业高度。为了深化全球发行市场开展紧密合作，双方在全球化数字整合营销、全球化数据挖掘和分析、移动游戏的海外发行等多领域展开深度合作。
2016年2月	新数网络	游族网络出资3000万元参与新数网络定向发行，以每股136.6875元的价格，认购游新数网络定向发行的219,478股股票。。游族网络及新数网络将在游戏推广运营、移动端业务拓展、海外发行等多领域形成深度协同，充分利用新数网络在海内外的营销资源，整合打造全球数字营销生态圈。
2016年6月	阿里云	游族网络在2016云栖大会?成都峰会上宣布与阿里云达成战略合作，共同拓展游戏大数据的商业边界。双方将在云计算和大数据分析上深度合作，以数据为突破口联手，战略布局云端数据业务。在技术及运维模式匹配相关保证的情况下，游族将优先选择阿里云作为游族云计算服务商

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 二次元“刀剑”问路，IP 战略如火如荼

公司借壳上市伊始表示,将着重拓展产品类别,设定全球轻娱乐供应商的自我定位。2014年公司获温瑞安武侠名著《四大名捕会京师》IP 正版授权，推出手游《四大萌捕》，宣告大 IP 布局开启。面前公司已经坐拥著名科幻小说《三体》全面改编权，《盗墓笔记》游戏改编权，日本现象级 IP “刀剑乱舞”改编二次元游戏“刀剑乱舞 ONLINE”页游与手游中国大陆独家发行权，同时公司原生 IP “女神联盟”游戏同名小说改编、同名电影改编工作均在有条不紊进行，被动 IP 获取与主动 IP 创造协同发展。

盗墓笔记页游制作延续一贯强项，游戏将与电影同步上线，表现值得期待。公司潜心研发 ARPG 页游《盗墓笔记》已于 7 月 4 日开启封测，目前处于服务器负荷测试阶段，7 月 28 日公测官网上线，8 月 5 日正式上线公测。“盗墓笔记”IP 起源于小说，自 2006 年开始网络连载，2007 年 1 月系列小说第一部出版，随后共出版 8 部，授权出版书籍销量累计突破 2000 万册，十年间积累近八千万粉丝。2015 年，《盗墓笔记》由欢瑞世纪影视传媒股份有限公司改编成为网络剧在爱奇艺网络平台独家首播，第一季首播 22 小时内点击量就已破亿，全集上线后，5 分钟播放请求达到 1.6 亿次，开通 VIP 会员的订单请求超过 260 万次，弹幕总量达 4000 万，当晚承揽微博热搜榜、话题榜、百度风云榜、苹果 App Store 免费榜第一名，截止 2016 年 7 月 6 日总播放量为 31.64 亿次，单集广告收益 1600 万元。《盗墓笔记》同名改编电影于 2016 年 8 月 5 日上映，上映三日票房突破 4 亿，有望实现影游联动，放大公司游戏收益。

图 13：游族网络 ARPG 页游《盗墓笔记》8 月 5 日公测

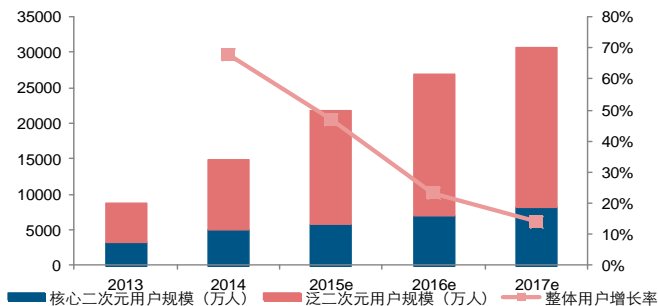


资料来源：游戏官网、长江证券研究所

2016 年 4 月，公司获得 DMM GAMES 出品知名二次元游戏《刀剑乱舞 ONLINE》页游与手游中国大陆独家发行权。在日本最大的同人画师聚集地 Pixiv 上，《刀剑乱舞》主题同人图已突破 15 万张，同人文 6 万篇，5 月《刀剑乱舞》舞台剧在东京和大阪演出，以《刀剑乱舞-ONLINE-》为原型的 TV 动画也将推出。得益于丰富的二次创作、舞台剧和动画化，《刀剑乱舞 ONLINE》在日本形成庞大的 IP 生态圈。

《刀剑乱舞-ONLINE-》的中文版页游和手游预计将于年内上线，作为二次元产业布局的切入点，公司获得《刀剑乱舞 ONLINE》代理权里程碑意义明显。公司将以此次代理为契机，持续引进和输出一系列二次元精品 IP，培育文学、游戏、漫画、动画等优质二次元 IP，构建一体化二次元 IP 交流平台，同时将在日本成立分公司，积极推进二次元 IP 跨国孵化。

图 14：2013 年至 2017 年中国二次元用户规模及增长率



资料来源：艾瑞咨询，长江证券研究所

图 15：二次元游戏《刀剑乱舞 ONLINE》



资料来源：游戏官网，长江证券研究所

为支撑大 IP 战略推进，公司于 2014 年启动+U 计划，20 亿+U 基金储备，在全球范围内投资优质 IP 和泛娱乐衍生产品，收购、代理精品游戏，强化渠道建设。IP 带动下的全产业链布局有望得到进一步完善。

图 16：游族网络+U 计划



资料来源：公司官网，长江证券研究所



## 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1535	2515	4011	5087
增长率(%)	82%	64%	59%	27%
归属母公司所有者净利润(百万元)	515.6	844.0	1219.5	1350.1
增长率(%)	24%	64%	44%	11%
每股收益(元)	1.796	0.835	1.206	1.335
净资产收益率(%)	23.6%	27.8%	28.7%	24.1%
每股经营现金流(元)	0.38	0.31	0.54	0.85

## 财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>1535</b>	<b>2515</b>	<b>4011</b>	<b>5087</b>	货币资金	201	252	421	970
营业成本	644	1039	1704	2331	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>890</b>	<b>1476</b>	<b>2307</b>	<b>2756</b>	应收账款	414	670	1069	1356
%营业收入	58.0%	58.7%	57.5%	54.2%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	10	16	26	33	预付账款	100	153	252	345
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	263	453	722	916
销售费用	110	252	401	509	<b>流动资产合计</b>	<b>979</b>	<b>1529</b>	<b>2466</b>	<b>3591</b>
%营业收入	7.1%	10.0%	10.0%	10.0%	可供出售金融资产	284	284	284	284
管理费用	325	503	802	1017	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	21.2%	20.0%	20.0%	20.0%	长期股权投资	186	316	485	652
财务费用	12	-60	-50	-50	投资性房地产	70	70	70	70
%营业收入	0.8%	-2.4%	-1.2%	-1.0%	<b>固定资产合计</b>	<b>744</b>	<b>828</b>	<b>982</b>	<b>1180</b>
资产减值损失	14	0	0	0	无形资产	13	13	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	530	530	530	530
投资收益	10	0	0	0	递延所得税资产	39	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>430</b>	<b>766</b>	<b>1127</b>	<b>1247</b>	其他非流动资产	80	80	80	80
%营业收入	28.0%	30.4%	28.1%	24.5%	<b>资产总计</b>	<b>2925</b>	<b>3651</b>	<b>4911</b>	<b>6401</b>
营业外收支	64	70	80	90	短期贷款	200	104	0	0
<b>利润总额</b>	<b>494</b>	<b>836</b>	<b>1207</b>	<b>1337</b>	应付款项	60	98	161	220
%营业收入	32.2%	33.2%	30.1%	26.3%	预收账款	13	25	40	51
所得税费用	-11	8	12	13	应付职工薪酬	17	29	47	64
净利润	505	827	1195	1323	应交税费	105	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>515.6</b>	<b>844.0</b>	<b>1219.5</b>	<b>1350.1</b>	其他流动负债	26	36	58	76
少数股东损益	-10	-17	-24	-27	<b>流动负债合计</b>	<b>420</b>	<b>291</b>	<b>306</b>	<b>412</b>
<b>EPS(元/股)</b>	<b>1.80</b>	<b>0.83</b>	<b>1.21</b>	<b>1.34</b>	长期借款	306	306	306	306
<b>现金流量表(百万元)</b>					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	2	0	0	0
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>328</b>	<b>313</b>	<b>545</b>	<b>863</b>	其他非流动负债	8	8	8	8
取得投资收益	4	20	30	40	<b>负债合计</b>	<b>737</b>	<b>606</b>	<b>620</b>	<b>727</b>
长期股权投资	-243	-120	-150	-150	归属于母公司	2188	3032	4252	5602
无形资产投资	0	-1	-1	-1	少数股东权益	0	-17	-41	-68
固定资产投资	-437	-126	-201	-254	<b>股东权益</b>	<b>2188</b>	<b>3015</b>	<b>4211</b>	<b>5534</b>
其他	-575	0	0	0	<b>负债及股东权益</b>	<b>2925</b>	<b>3621</b>	<b>4831</b>	<b>6261</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1255</b>	<b>-227</b>	<b>-322</b>	<b>-365</b>	<b>基本指标</b>				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	513	0	0	0	EPS	1.796	0.835	1.206	1.335
银行贷款增加(减少)	506	-96	-104	0	BVPS	7.62	3.00	4.20	5.54
筹资成本	54	60	50	50	PE	53.46	33.74	23.35	21.09
其他	-109	0	0	0	PEG	1.41	0.89	0.62	0.56
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>965</b>	<b>-36</b>	<b>-54</b>	<b>50</b>	PB	12.60	9.39	6.70	5.08
<b>现金净流量</b>	<b>38</b>	<b>50</b>	<b>170</b>	<b>548</b>	EV/EBITDA	59.55	38.31	25.20	22.18
					ROE	23.6%	27.8%	28.7%	24.1%

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）  
电话：021-68751100 传真：021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）  
传真：027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）  
传真：021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）  
传真：0755-82750808, 0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。