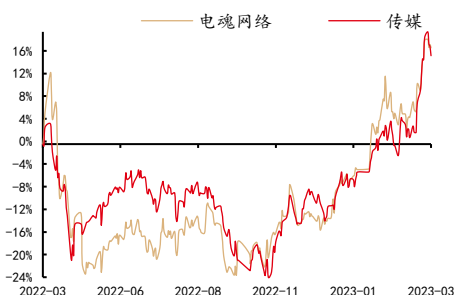


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.99
总股本/流通股本(亿股)	2.46 / 2.45
总市值/流通市值(亿元)	69 / 69
52 周内最高/最低价	28.34 / 18.37
资产负债率(%)	0.0%
市盈率	33.72
第一大股东	陈芳
持股比例(%)	11.3%

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:李盈睿
SAC 登记编号:S1340123020021
Email:liyingrui@cnpsec.com

电魂网络(603258)

短期业绩承压，高分红兑现抢眼，静待产品大年

● 事件：

公司近日发布 2022 年年度报告，22 年公司实现营收 7.91 亿元，同比下降 20.64%；归母净利润 2.01 亿元，同比下降 40.66%。

● 投资要点：

22 年短期业绩承压，高分红兑现抢眼。22 年受困于行业环境叠加新品乏力，公司营收同比下滑，毛利率整体稳定。费用方面，销售费用同比-27.26%至 1.23 亿，主要系报告期内新品数量较少；管理费用率同比增长 4.75pct 至 14.63%，主要系营收基数下降，叠加公司优化部分项目成员造成一次性遣散开支；研发费用同比-9.76%至 1.90 亿元，亦主要来自人员的优化，长期来看，公司近 2 年基本维持 20%以上的研发费用率。另值得注意的是，公司 22 年一次性分派现金股利 1.99 亿，分红比例达 99%，增进了公司将长期回馈股东的良好信心。

端游产品流水稳定，不断围绕游戏+电竞探索和实践。公司自研端游产品《梦三国 2》运营稳定，最高峰时同时在线人数突破 54 万，并已正式登录腾讯 Wegame 平台，并将作为电竞项目亮相 2023 年杭州亚运会。

多款新品趋于落地，产品大年助力业绩修复回升。新品方面，公司储备了《野蛮人大作战 2》《螺旋勇士》《卡噗拉契约》《Imperial Destiny》《流浪方舟》《卢希达：起源》《工匠与旅人》等重点产品。其中前 3 款已获版号，《卡噗拉契约》预计 23Q2 在大陆及海外同步测试，《流浪方舟》《螺旋勇士》分别将在 23Q2-Q3 上线港澳台和大陆，《卢希达：起源》和《工匠与旅人》有望在 23 年内上线。23 年新品的密集上线有望为公司带来可观流水增量，驱动业绩重获修复增长。

● 盈利预测

我们预计 2023/2024/2025 年公司营业收入为 9.93/11.91/14.29 亿元，归母净利润为 3.71/4.66/5.82 亿元，对应 EPS 为 1.51/1.90/2.37 元，根据 3 月 30 日收盘价，分别对应 19/15/12 倍 PE，维持“增持”评级。

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	790.62	992.51	1190.69	1428.60
增长率(%)	-20.64	25.54	19.97	19.98
归母净利润	201.04	371.05	465.99	582.48
增长率(%)	-40.66	84.56	25.59	25.00
EPS(元/股)	0.82	1.51	1.90	2.37
市盈率(P/E)	26.73	18.54	14.76	11.81

资料来源：iFind，中邮证券研究所

● 风险提示：

新品表现不及预期；出海表现不及预期；行业竞争加剧等风险。

财务预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	904	1082	1387	2012	2700	营业收入	996	791	993	1191	1429
应收和预付款项	66	71	102	109	138	营业成本	171	143	143	199	253
存货	0	0	0	0	0	营业税金及附加	9	6	8	10	12
其他流动资产	1061	618	618	618	618	销售费用	169	123	210	232	257
流动资产合计	2031	1771	2108	2739	3456	管理费用	98	116	97	107	121
长期股权投资	92	94	94	94	94	财务费用	-14	-33	-11	-14	-20
投资性房地产	124	172	167	162	157	资产减值损失	10	29	0	0	0
固定资产	315	270	278	285	291	投资收益	44	33	40	48	57
在建工程	9	78	70	63	57	公允价值变动	9	-39	0	0	0
无形资产开发支出	18	19	17	15	13	营业利润	407	226	427	536	666
商誉	241	241	241	241	241	其他非经营损益	-5	0	0	0	0
其他非流动资产	265	248	248	248	248	利润总额	402	226	427	536	666
资产总计	3095	2893	3223	3846	4557	所得税	45	19	40	50	61
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	357	207	387	486	605
应付和预收款项	169	176	156	230	284	少数股东损益	18	6	16	20	22
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	339	201	371	466	582
其他负债	410	304	306	419	531						
负债合计	580	479	462	650	815	预测指标					
股本	247	246	246	246	246		2021	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	981	877	877	877	877	毛利率	82.8%	81.9	85.6%	83.3%	82.3%
留存收益	1398	1400	1739	2162	2691	销售净利率	34.0%	25.4	37.4%	39.1%	40.8%
归母公司股东权益	2453	2406	2745	3168	3697	销售收入增长率	-2.7%	-	25.5%	20.0%	20.0%
少数股东权益	62	8	23	43	66	EBIT 增长率	-13.2%	-	69.4%	25.6%	24.6%
股东权益合计	2515	2414	2769	3211	3763	净利润增长率	-14.2%	-	84.6%	25.6%	25.0%
负债和股东权益	3095	2893	3230	3861	4578	ROE	13.8%	8.4%	13.5%	14.7%	15.8%
						ROA	10.9%	6.9%	11.5%	12.1%	12.8%
						ROIC	11.9%	8.1%	11.8%	12.8%	13.6%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.38	0.82	1.51	1.90	2.37
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	PE(X)	21.76	26.7	18.54	14.76	11.81
经营性现金流	318	141	306	627	691	PB(X)	3.01	2.23	2.51	2.17	1.86
投资性现金流	-9	275	40	48	57	PS(X)	6.90	8.70	6.93	5.78	4.82
融资性现金流	-166	-272	-40	-50	-60	EV/EBITDA(X)	17.57	17.4	14.97	10.61	7.33
现金增加额	132	180	306	624	688						

资料来源：iFind，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048