

互联网行业业绩点评

网易 22Q2：重磅新游表现优异，业绩韧性较强

22Q2 公司营业收入 231.6 亿元，同比+12.8%，环比-1.7%；持续经营归母净利润 46.7 亿元(出售考拉产生非持续经营净利润 6.2 亿元)，同比+31.8%，环比+6.2%；non-GAAP 归母净利润 54.1 亿元，同比+28%，环比+5.7%。在监管和宏观环境压力下，网易业绩韧性较强，建议持续关注。

主要业绩点评及展望

- **经典游戏长线运营，重磅新游表现优异。**22Q2 游戏及相关增值服务收入为 181.4 亿元，同比+15.0%，环比-2.7%。经典游戏表现稳健，根据七麦数据，《梦幻西游》排名稳定在 iOS 游戏畅销榜 TOP5。根据 steamstats，端游《永劫无间》近三个月平均在线人数稳定在 4.5 万人左右。新游方面，与暴雪共同开发的重磅产品《暗黑破坏神：不朽》6 月在海外上线，登顶多地 iOS 下载榜，上线 8 周全球累计流水（不包括第三方安卓）突破 1 亿美元，成为全球第二快破亿营收的 IP 衍生手游；7 月国服上线后最高达到 iOS 畅销榜第二位，目前稳定在中国 iOS 畅销榜前五位。
- **新监管环境下业绩韧性较强，国内新手游上线节奏放慢。**22Q2 手游收入 119.9 亿元，同比+5.4%，环比-3.9%；占游戏收入 66.1%，22Q1 和 21Q2 分别为 66.9%和 72.1%。考虑到网易缺席 2022 年四批版号，影响了手游上新节奏，但经典游戏长线运营情况良好，整体手游业绩表现韧性较强。端游产品《梦幻西游》Q2 流水创新高，《永劫无间》流水相比顶峰期略下降。产品储备中，《倩女幽魂隐世录》《绿茵信仰》已获版号，《永劫无间》将于 6 月发布主机版本，其手游版和《逆水寒》手游仍在研发中，预计年内尚未能上线。《哈利波特：魔法觉醒》海外版预计年底前推出。此外，知名游戏《鬼泣 4》制作人小林裕幸以及 Xbox 高管杰瑞·霍克加入网易，预计将进一步强化网易研发和出海实力。
- **有道智能设备收入增速强劲，已完成业务转型。**22Q2 有道收入为 9.6 亿元，剔除 K9 相关业务后，同比-2.4%。其中，学习服务收入为 5.6 亿元，同比-7.3%；智能设备收入为 2.4 亿元，同比+16.3%。在疫情压力下，有道成人课程收入下降，但新服务和智能设备的销售业绩强劲，Q2 营运现金流入达到 1.04 亿元。面向新的监管环境，公司已完成了业务转型。
- **云音乐收入高速增长，严选会员规模持续提升。**22Q2 云音乐收入 21.9 亿元，同比+29.5%，环比+6.0%。云音乐持续加强内容建设和产品创新，与国内外大牌音乐厂商合作。22H1 在线音乐服务 MPU 达 3761 万，同比+44%；社交娱乐服务 MPU 达 123.5 万，同比+149%。22Q2 创新及其他业务收入为 18.7 亿元，同比+6.1%，环比+13.7%。本期创新及其他业务中游戏相关业务调整至游戏及相关增值服务，公司已追溯调整。
- **毛利率保持稳定，各项费用小幅下降。**公司 22Q2 毛利率同比+1.4pcts 至 55.9%。细分业务方面，由于高毛利的自研/联合开发手游收入占比提升，较低毛利的代理游戏收入占比下降，以及更高毛利的端游收入占比提升，游戏及相关增值服务毛利率小幅同比+1.7pcts；云音乐毛利率同比+8.9pcts，达到 13%。公司销售/管理/研发费用率分别为 14.3%/4.8%/15.5%，同比-0.4/-0.1/-1.1pcts，显示了良好的费用控制能力。

投资建议

- 我们认为，在整体游戏市场表现不佳以及承受版号压力的当下，网易仍实现了稳定的业绩增长，海外市场持续推进。有道已调整好产品应对新的监管环境，云音乐用户付费增速可观，建议持续关注。

主要风险

- 游戏监管超预期；宏观经济下滑；新游表现不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒：互联网传媒

证券分析师：卢翌

(8621)20328754

yi1.lu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522010001

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371