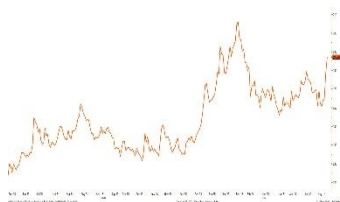


网易(9999.HK)

下半年有多款手游大作推出



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	187.2
市值 (亿港元)	6280.4
52周高位	207.7
52周低位	124.1

\*截至5月21日

1Q21 财务资料摘要

美元(亿元)	
收入	205.2
变动(%)	20.2
毛利	110.5
变动(%)	17.9
经调整利润	50.8
变动(%)	20.6

主要股东资料

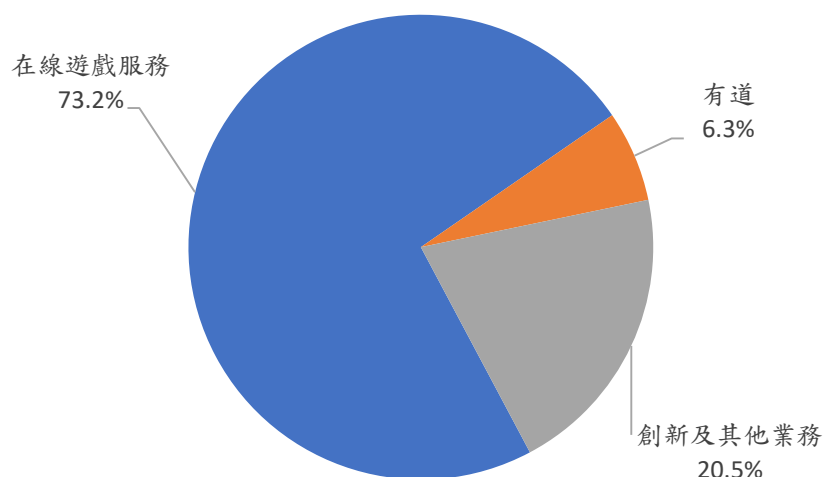
持股	
丁磊	42.5%

来源: 披露易

公司简介

- 网易(9999)为国内一间互联网企业，业务相当多元化，除核心在线游戏开发与发行业务之外，亦涉猎在线音乐平台(网易云音乐)、在线教育平台(有道)及信息传媒平台。公司为全球最大手游供货商之一，目前已发行的游戏超过100款，包括《梦幻西游》手游、《大话西游》手游、《倩女幽魂》手游、《阴阳师》、《第五人格》，并且代理《魔兽世界》、《炉石传说》、《守望先锋》、《我的世界》、《Sky 光·遇》等多款知名游戏。
- 截至今年3月底止之首季，来自在线游戏服务收入占比73.2%，其次为创新及其他业务，占比为20.5%。

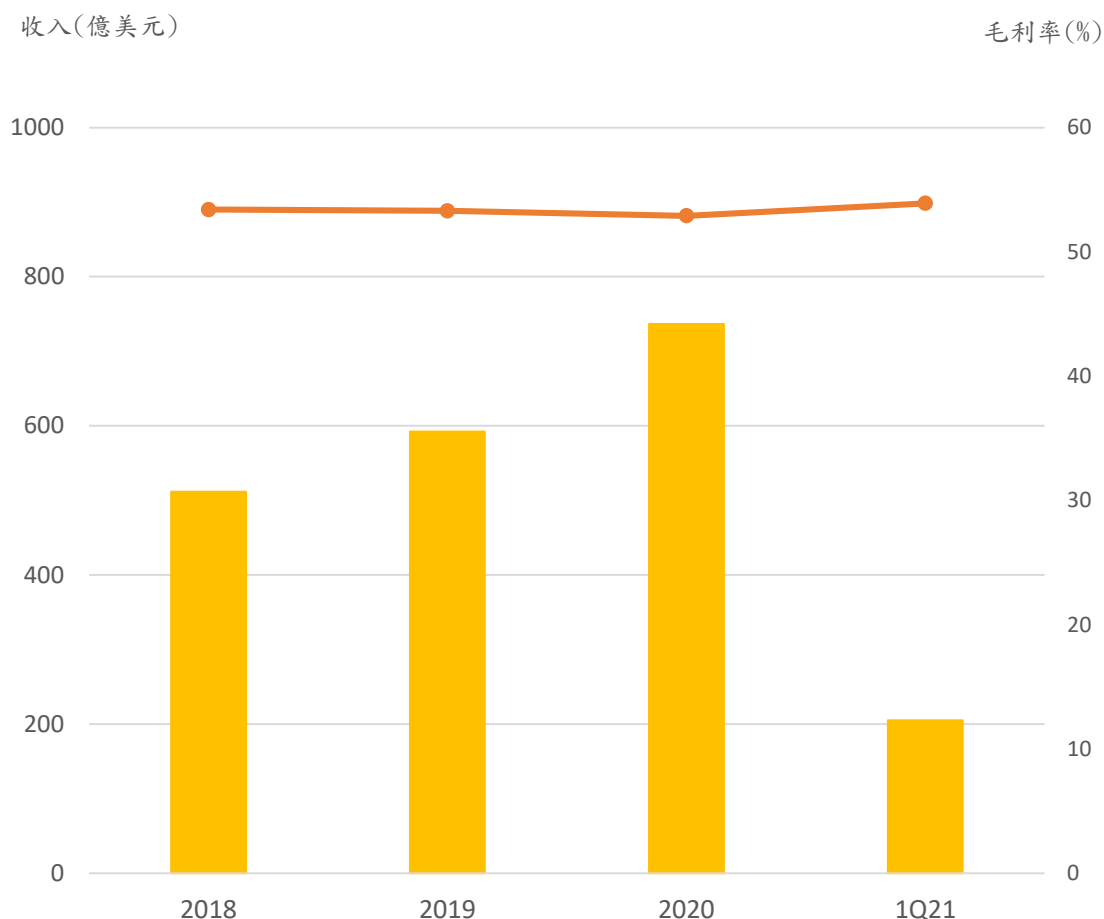
1Q21 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 网易最新公布截至今年3月底止之首季业绩。净收入按年上升20.2%至205.2亿人民币，按季增加3.8%；非公认会计准则下公司拥有人应占利润按年增加20.6%至50.8亿人民币，按季则飙升218.0%。首季业绩表现不俗，归因于所有业务收入均录得正增长和投资收益扭亏转盈约7.0亿人民币。整体毛利率按年下跌1.1个百分点至53.9%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 首季核心在线游戏业务按年上升10.8%至149.8亿人民币，增长来自旗舰游戏产品如《梦幻西游》、《大话西游》表现延续强势，加上多款新游戏上线后《天谕》手游、《宝可梦大探险》、《游戏王：决斗链接》受到玩家欢迎，分部毛利率为64.6%，较2020年首季微增0.5个百分点。
- 有道业务收入大幅飙升，按年增加147.5%至13亿人民币，分部毛利率进一步提升至57.3%，为上市以来的新高。创新及其他业务收入同比录得39.7%增长，当中网易云音乐处于早期开发阶段，目前未有盈利贡献。

## 业务前景

- 展望未来，公司于下半年有多只重磅游戏会陆续上架，包括《哈利波特：魔法觉醒》、《The Lord of the Rings: Rise to War》、《超激斗梦境》、《暗黑破坏神：不朽》，进一步丰富公司游戏组合，预期来自游戏收入增长会保持稳定，而公司计划每年投放于游戏开发的研发开支比率会占约 15%净收入比重。
- 此外，网易云音乐为公司一个发展重点。目前网易云音乐有两种变现模式，分别为订阅收入、社交娱乐及广告部分。根据管理层预期，来自社交娱乐及广告收入将会慢慢超越订阅收入，会尽量在广告展示和客户体验之间取得平衡。值得关注是，过往网易云音乐均是通过腾讯获得全球三大音乐公司环球音乐、Sony 音乐和华纳音乐的内容转载授权。不过，公司已经与环球音乐、Sony 音乐签订版权合作协议，打破腾讯在国内独家授权的地位，并降低平台经营成本。

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	30.0	25.1
市帐率	5.99	5.1
股息率	1.3	1.6

来源:彭博

## 风险因素

- 新游戏收入贡献不似预期
- 有道业务面对政策风险

## 投资建议

- 综合而言，网易首季业绩表现对板，尤其下半年有多只重磅手游大作推出，将丰富公司游戏组合，前景看俏。策略上，公司现价为 2021 年预测市盈率约 30 倍，略低于同业腾讯(700)，股价于绩后向好，并回补 2 月份下跌裂口，可考虑现价部署，短期上望 200 元关口。

## 同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
<b>网易</b>	<b>9999.HK</b>	<b>6280.4</b>	<b>26.8</b>	<b>30.0</b>	<b>5.99</b>	<b>1.3</b>
中手游	302.HK	94.1	23.2	7.0	1.24	4.3
博雅互动	434.HK	4.2	3.5	-	-	-
云游控股	484.HK	2.5	-15.3	-	-	-
腾讯	700.HK	56467.1	4.3	32.1	5.54	0.3
网龙	777.HK	121.6	25.7	8.4	1.41	2.5
IGG	799.HK	131.6	39.1	8.8	2.83	4.8
飞鱼科技	1022.HK	16.5	433.3	-	-	-
创梦天地	1119.HK	51.8	-0.5	-	-	-
火岩控股	1909.HK	121.0	168.1	-	-	-
天鸽互动	1980.HK	16.8	41.8	-	-	-
游莱互动	2022.HK	1.8	-4.2	-	-	-
百奥家庭互动	2100.HK	48.4	91.4	9.8	1.97	2.3
心动公司	2400.HK	285.1	26.7	199.1	8.96	0.0
友谊时光	6820.HK	58.4	34.7	7.8	2.08	4.2
祖龙娱乐	9990.HK	120.5	-29.6	11.9	3.21	1.6

来源:彭博

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk