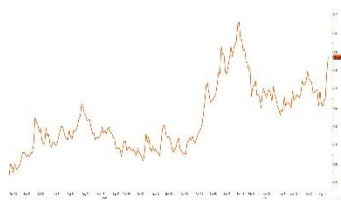


網易(9999.HK)

下半年有多款手遊大作推出



來源: 彭博

### 公司簡介

- 網易(9999)為國內一間互聯網企業，業務相當多元化，除核心在線遊戲開發與發行業務之外，亦涉獵在線音樂平台(網易雲音樂)、在線教育平台(有道)及資訊傳媒平台。公司為全球最大手遊供應商之一，目前已發行的遊戲超過 100 款，包括《夢幻西遊》手遊、《大話西遊》手遊、《倩女幽魂》手遊、《陰陽師》、《第五人格》，並且代理《魔獸世界》、《爐石傳說》、《守望先鋒》、《我的世界》、《Sky 光·遇》等多款知名遊戲。
- 截至今年 3 月底止之首季，來自在線遊戲服務收入佔比 73.2%，其次為創新及其他業務，佔比為 20.5%。

#### 一般資料摘要

收市價*	187.2
市值 (億港元)	6280.4
52 周高位	207.7
52 周低位	124.1

\*截至 5 月 21 日

#### 1Q21 財務資料摘要

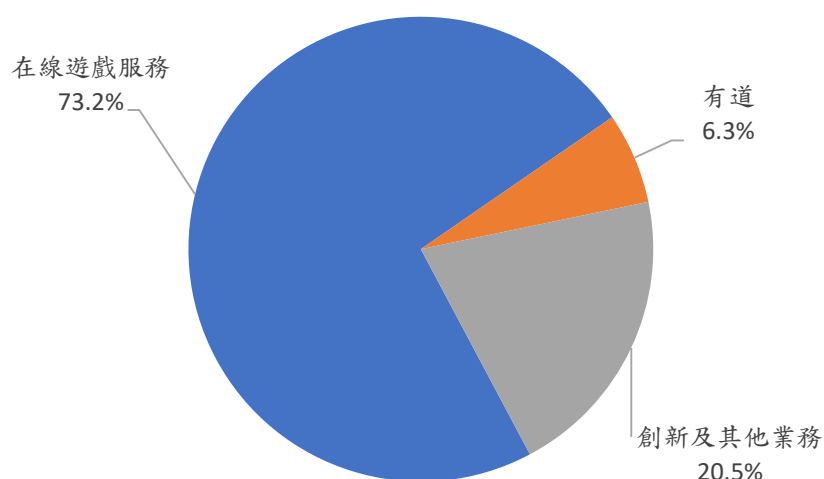
美元(億元)	
收入	205.2
變動(%)	20.2
毛利	110.5
變動(%)	17.9
經調整利潤	50.8
變動(%)	20.6

#### 主要股東資料

持股	
丁磊	42.5%

來源: 披露易

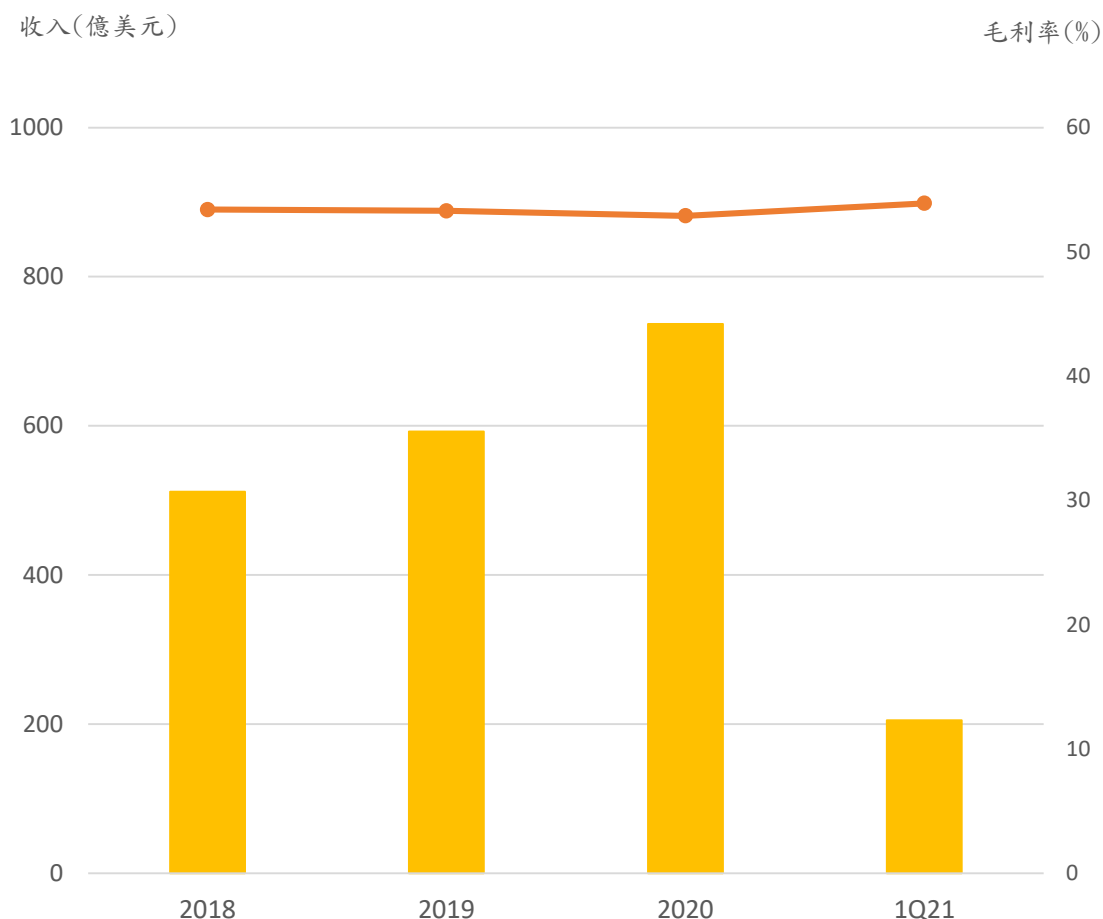
#### 1Q21 收入分布



來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 網易最新公布截至今年3月底止之首季業績。淨收入按年上升20.2%至205.2億人民幣，按季增加3.8%；非公認會計準則下公司擁有人應佔利潤按年增加20.6%至50.8億人民幣，按季則飆升218.0%。首季業績表現不俗，歸因於所有業務收入均錄得正增長和投資收益扭虧轉盈約7.0億人民幣。整體毛利率按年下跌1.1個百分點至53.9%。



來源: 公司年報, 經千禧里證券整理

- 首季核心在線遊戲業務按年上升10.8%至149.8億人民幣，增長來自旗艦遊戲產品如《夢幻西遊》、《大話西遊》表現延續強勢，加上多款新遊戲上線後《天諭》手遊、《寶可夢大探險》、《遊戲王：決鬥鏈接》受到玩家歡迎，分部毛利率為64.6%，較2020年首季微增0.5個百分點。
- 有道業務收入大幅飆升，按年增加147.5%至13億人民幣，分部毛利率進一步提升至57.3%，為上市以來的新高。創新及其他業務收入同比錄得39.7%增長，當中網易雲音樂處於早期開發階段，目前未有盈利貢獻。

## 業務前景

- 展望未來，公司於下半年有多隻重磅遊戲會陸續上架，包括《哈利波特：魔法覺醒》、《The Lord of the Rings: Rise to War》、《超激鬥夢境》、《暗黑破壞神：不朽》，進一步豐富公司遊戲組合，預期來自遊戲收入增長會保持穩定，而公司計劃每年投放於遊戲開發的研發開支比率會佔約 15% 淨收入比重。
- 此外，網易雲音樂為公司一個發展重點。目前網易雲音樂有兩種變現模式，分別為訂閱收入、社交娛樂及廣告部分。根據管理層預期，來自社交娛樂及廣告收入將會慢慢超越訂閱收入，會盡量在廣告展示和客戶體驗之間取得平衡。值得關注是，過往網易雲音樂均是通過騰訊獲得全球三大音樂公司環球音樂、Sony 音樂和華納音樂的內容轉載授權。不過，公司已經與環球音樂、Sony 音樂簽訂版權合作協議，打破騰訊在國內獨家授權的地位，並降低平台經營成本。

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	30.0	25.1
市帳率	5.99	5.1
股息率	1.3	1.6

來源: 彭博

## 風險因素

- 新遊戲收入貢獻不似預期
- 有道業務面對政策風險

## 投資建議

- 綜合而言，網易首季業績表現對板，尤其下半年有多隻重磅手遊大作推出，將豐富公司遊戲組合，前景看俏。策略上，公司現價為 2021 年預測市盈率約 30 倍，略低於同業騰訊(700)，股價於績後向好，並回補 2 月份下跌裂口，可考慮現價部署，短期上望 200 元關口。

## 同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
<b>網易</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>
中手遊	302.HK	94.1	23.2	7.0	1.24	4.3
博雅互動	434.HK	4.2	3.5	-	-	-
雲遊控股	484.HK	2.5	-15.3	-	-	-
騰訊	700.HK	56467.1	4.3	32.1	5.54	0.3
網龍	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
飛魚科技	1022.HK	16.5	433.3	-	-	-
創夢天地	1119.HK	51.8	-0.5	-	-	-
火岩控股	1909.HK	121.0	168.1	-	-	-
天鴿互動	1980.HK	16.8	41.8	-	-	-
遊萊互動	2022.HK	1.8	-4.2	-	-	-
百奧家庭互動	2100.HK	48.4	91.4	9.8	1.97	2.3
心動公司	2400.HK	285.1	26.7	199.1	8.96	0.0
友誼時光	6820.HK	58.4	34.7	7.8	2.08	4.2
祖龍娛樂	9990.HK	120.5	-29.6	11.9	3.21	1.6

來源:彭博

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: [enquiry@elstone.com.hk](mailto:enquiry@elstone.com.hk)