

网龙 (777.HK) 会议纪要:

教育+游戏，双轮驱动

7月15日，我们邀请了网龙公司参加浦银国际线上交流会，会上网龙 CFO 任国熙先生分享了公司的最新发展动态。

教育分部：疫情推动教育数字化

- 受疫情影响，全球中小学校停课，使得在线教育的需求大幅提升，公司预计未来需求保持强劲。此外，由于网龙的竞争对手规模较小，在疫情冲击下，管理层相信公司会进一步提升市场份额。目前，网龙的教育业务已覆盖全球 190 多个国家，40 万所学校，超 200 万间教室，月活用户超 3000 万。公司通过软硬件相结合，逐步完善教育生态，旨在打造全球最大的学习社区。
- 普米互动平板，开始发力中国市场。普米互动平板在全球的装机量超过 130 万个课堂，国际市场份额长期保持第一。在全球市场，未安装互动显示屏的教室占比高达 69%，公司认为还存在着很大的市场潜力。此外，公司表示今年起开始发力中国市场，近期网龙联合康佳集团推出“康佳-普罗米休斯智能教育平板”，通过高性价比产品，向国内市场渗透。
- Edmodo 获选埃及、泰国等国在线教育平台。海外疫情蔓延，全球在线教育需求上升，2020 年 1 月至 5 月，Edmodo 新注册用户超过 2900 万。3 月份，Edmodo 成为埃及指定国家级 K-12 在线教育平台，网龙将为埃及建造 26.5 万个智慧教室，服务超过 100 万教师和 2200 万学生。5 月份，Edmodo 也被泰国教育部选为 K-12 学习解决方案，目前项目涵盖 1 万所学校，预期未来将扩大至 4 万所。此外，Edmodo 也开始通过提供多种增值服务，改善商业变现。

游戏分部：新游戏值得期待

- 魔域 IP 推动游戏收入增长。公司已发行 7 款魔域 IP 游戏，魔域 IP 流水收入从 2015 年的 8.51 亿元增长至 2019 年的 44.34 亿元，年复合增长率达 51%。在新游戏管线中，公司也将围绕旗舰 IP，发布《魔域 II》手游、《风暴魔域 II》手游和《魔域传说 H5》等，公司期望魔域 IP 长期目标流水可以达到百亿。
- 与 Bilibili 合作试水二次元手游。新游戏《终焉誓约》由 Bilibili 独家代理发行，是网龙第一款二次元游戏。《终焉誓约》将在近期开启公测，预计后期也将在日本、韩国等海外市场发布。管理层看好这次新的尝试，值得期待。
- 新游戏产品线中，《魔域 II》、《终焉誓约》和《英魂之刃战略版》等多款游戏已获得游戏版号。

赵丹

互联网分析师

dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

杨子超

助理分析师

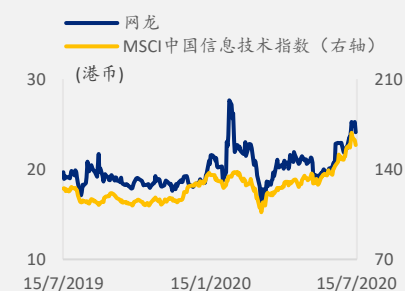
charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

公司数据

未评级

目前股价 (港元)	23.90
52 周内股价区间 (港元)	15.50-29.15
市值 (百万港元)	13,478
近 90 日日均成交额 (百万港元)	54

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务数据摘要

(人民币百万)	2019A	2020E	2021E
营收	5,793	6,686	7,719
营收增速	15.0%	15.4%	15.5%
毛利率	66.5%	67.7%	67.0%
净利润	807	1,090	1,347
净利润增速	48.0%	35.0%	23.6%
EPS	1.5	1.9	2.5
P/E	10.7	11.0	8.7
P/B	1.6	1.8	1.5

E=Bloomberg 普遍预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

2020 年 7 月 16 日

财务报表分析与预测

利润表

(人民币百万)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	3,868	5,038	5,793	6,686	7,719
商品与服务成本	1,688	1,990	1,938		
毛利	2,180	3,047	3,855	4,530	5,170
营业开支	2,203	2,474	2,874		
销售及营销开支	625	698	916		
一般行政管理开支	735	853	883		
研发开支	844	923	1,075		
营业利润	(36)	541	758	1,158	1,430
利息支出	9	11	25		
外汇损失(收益)	(3)	34	(10)		
非营业损失(收益)	(10)	(73)	(123)		
税前利润	(32)	568	866	1,151	1,455
税务支出(收益)	57	91	163		
收入包括少数股权	(89)	477	703		
少数股东权益	(65)	(134)	(235)		
净利润	(21)	546	807	1,090	1,347

现金流量表

(人民币百万)	2017	2018	2019	2020E	2021E
净利润	(21)	546	807	1,090	1,347
折旧、摊销	256	252	354		
非现金项目	(35)	(18)	30		
非现金营运资本变动	145	(69)	2		
经营活动所得现金	345	710	1,194		
投资增加	(60)	-	-		
资本支出	(366)	(433)	(359)		
其他投资活动	(132)	(238)	(213)		
投资活动现金流量	(556)	(661)	(415)		
已付股利	(88)	(89)	(140)		
股权发行	832	2	4		
股权回购	(49)	(89)	(9)		
融资所得现金	913	(144)	(137)		
现金净增减	702	(95)	642		
EBITDA	221	792	1,112		
FCF	(21)	276	835		
FCFE	188	322	1,006		

资产负债表

(人民币百万)	2017	2018	2019	2020E	2021E
现金、现金等价物	1,578	1,552	2,126		
应收账款与票据	380	450	689		
库存	267	804	727		
其他短期资产	470	548	545		
总计流动资产	2,695	3,355	4,089		
财产、厂房及设备, 净值	1,888	1,951	2,386		
长期投资与应收账款	98	90	105		
其他长期资产	1,154	1,350	1,177		
非流动资产总计	3,140	3,391	3,668		
总资产	5,836	6,746	7,757		
应付与应计账款	242	281	270		
短期借贷	192	155	216		
其他短期负债	602	1,046	1,418		
总计流动负债	1,037	1,482	1,903		
长期借贷	87	170	355		
其他长期负债	228	295	138		
非流动负债总额	315	465	493		
总负债	1,352	1,947	2,396		
股本与资本公积	1,655	1,607	1,605		
留存收益	2,895	3,325	3,992		
少数股东权益	(65)	(134)	(235)		
总股东权益	4,484	4,799	5,361		
总负债与股东权益	5,836	6,746	7,757		

主要财务比率

	2017	2018	2019	2020E	2021E
营收增速	38.5	30.2	15.0	15.4	15.5
毛利润增速	37.1	39.8	26.5	17.5	14.1
净利润增速	89.7	N/A	48.0	35.0	23.6
市盈率	-	10.3	10.7	11.0	8.7
市净率	2.1	1.1	1.6	1.8	1.5
市销率	2.4	1.1	1.5	1.8	1.6
回报率%					
普通股回报率	(0.5)	11.5	15.3		
总资产回报率	(0.4)	8.7	11.1		
资本回报率	(1.9)	9.8	13.1		
投资资本回报	(2.1)	8.8	10.7		
利润率%					
毛利率	56.4	60.5	66.5	67.7	67.0
EBITDA率	5.7	15.7	19.2		
营业利润率	(0.9)	10.7	13.1		
税前毛利率	(0.8)	11.3	15.0		
净利润率	(0.5)	10.8	13.9		
流动性比率					
现金比率	1.5	1.0	1.1		
流动比率	2.6	2.3	2.1		
速动比率	1.9	1.4	1.5		
CFO/平均流动负债	0.4	0.6	0.7		
普通股权益/总资产	78.0	73.1	72.1		
总债务/股东权益	6.2	6.8	10.6		
总债务/资本	5.9	6.3	9.6		
总负债/总资产	4.8	4.8	7.4		

E = Bloomberg预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。
- 4) 浦银国际证券分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼