

雪球访谈

网易三季报如何评价？

2017年11月17日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



博实

访谈简介

\$网易(NTES)\$昨夜网易大涨7.86%，本期访谈我们请到了重仓网易的老司机@博实来与大家交流探讨~

网易第三季度净营收为人民币125亿元，较去年同期增长35.5%；归属网易股东的净利润为人民币25亿元，较上年同期的人民币27亿元下滑8%。

第三季度，网易网络游戏净营收为人民币81.1亿元，低于上一季度的人民币94.3亿元；广告服务净营收为6.3亿元，高于上一季度的人民币5.9亿元，广告收入表现最好的行业是汽车、房地产和互联网服务；邮箱、电商和其它业务净营收为人民币37.3亿元，高于上一季度的人民币33.5亿元，较去年同期增长80%。

那么是什么原因导致网易净利润下滑？风口上的网易云音乐、网易考拉以及新游戏增长潜质如何？速来提问~

利益披露：@博实持有\$网易(NTES)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：网易(NTES)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 艾力克弗:

关于\$[网易\(NTES\)](#)\$, 对@[博实](#) 说: 游戏增速下降拖累了整体盈利增速, 跨境电商喜人, 是要转型做电商了吗?

[答] 访谈小秘书:

回复@[博实](#): //@[博实](#):回复@[艾力克弗](#):您好, 网易本来也不是一家游戏公司, 就像腾讯不是游戏公司一样。只不过腾讯的社交更互联网化。这两家公司都是互联网公司, 互联网公司做电商逻辑也没大问题。同时, 网易更多从用户需求和产品出发, 所以才会有考拉严选和云音乐, 不存在转型的说法, 游戏等传统业务依然是核心

[问] fiysben:

关于\$[网易\(NTES\)](#)\$, 对@[博实](#) 说: 从一个角度来说, 三季度符合预期(游戏收入疲软, 电商发展迅速), 不够亮眼; 另一个角度说, 游戏的下滑有企稳的势头(递延收入不再减少)。请问, 对三季报的整体看法以及对四季报有何预期?

[答] 博实:

您好, 我和您对当前看法类似, 就是三季度比预期的不差甚至还好些。对于下季度我没有太多判断, 我觉得长期看现在的网易也并不是高位, 但短期看可能是合理价。下季度只要游戏不要出现大幅度下滑应该就是不错的表现。

[问] 在路上CR:

关于\$[网易\(NTES\)](#)\$, 对@[博实](#) 说: 您觉得游戏这块应该给多高的市盈率比较合适? 电商这块呢?

[答] 博实:

我觉得网易还是从整体看吧, 当前我并没有分开估值。没有游戏的利润支撑不会有考拉的今天, 考拉目前虽然市场份额第一, 但还需要不断优化, 需要比较长时间才能看到利润

[问] 在路上CR:

关于\$网易(NTES)\$, 对@博实 说: 考拉能一直超过天猫国际么? 他俩各有什么优势?

[答] 博实:

天猫很难转变大家认为他有假货的形象, 考拉一直坚持没有假货。对于阿里来说, 我觉得不会像考拉这么看中这块业务。

[问] 在路上CR:

关于\$网易(NTES)\$, 对@博实 说: 网易严选定位是品牌, 那是不是意味着利润率要超过考拉?

[答] 博实:

如果从单品来看, 毛利严选应该是高于考拉的, 但是目前严选规模还不够, 所以物流等方面综合成本还比较高。目前两者应该都是不盈利的。电商我觉得还得先把规模做到足够大, 才有可能盈利。阿里本质上不是电商公司, 而是平台公司, 淘宝加百度才等于Google

[问] 如啊如:

关于\$网易(NTES)\$, 对@博实 说: 怎么看待网易财报发布后, 股价大涨近10%?

[答] 博实:

有些人觉得网易阴阳师不行肯定挂了, 结果比他们想象的好。我知道很多人在财报之前就想卖掉网易, 就是觉得网易这季度业绩肯定很难看, 结果打脸了

[问] 愚公移山Sam:

关于\$网易(NTES)\$, 对@博实 说: 网易游戏增长乏力下一步动作是什么? 其次在于考拉和严选壁垒?

[答] 博实:

游戏也不可能一直不停涨，你可以去看看美国的take-two，有时候一款游戏要研究好几年，但是长期看，只要游戏品质过硬，整个市场是上升的或者不下滑的，网易就不会差。目前看腾讯和网易两者还没有能绝对取代对方的，因为两者在游戏上核心基因还是不同。单个季度对我来说并不重要，主要是看一下现状有没有大的改变吧

[问] 二锅头:

关于\$网易(NTES)\$，对@博实说: 对网易，长期看多，短期看空。之前270入了网易。3季度报后以为会大跌，本想加仓，结果却涨那么多~您认为在3个月内会调整到270以内吗?

[答] 博实:

3个月内价格我预测不了。我只是知道从300跌下去我一直再劝别人买，跌的越多越劝，最近有人270以下买的要减仓，我其实想劝他别减仓，但劝不住。

[问] Petergemini:

关于\$网易(NTES)\$，对@博实说: 你好，对于网易的电商业务独立估值，你认为多少比较合适。

[答] 博实:

其实我是只看未来利润预期的，当前我对电商其实还没有利润预期，关键还是要看营收和份额能不能持续增加吧。电商领域我觉得份额也很重要。我觉得还是以利润或者说净现金流增长估值比较合理

[问] lomhubv:

关于\$网易(NTES)\$，对@博实说: 您好，严选的发展前景怎样？利润率好吗？护城河多深？是不是网易的重点？万一京东也做会产生怎样的影响呢？谢谢您

[答] 博实:

我觉得严选还需要上规模，目前严选主要是做好自己吧。京东刘强东没这个动力吧，他已经觉得自己是个成功人士了吧。丁老板和刘老板还是有很大区别的

[问] Fansmanman:

关于\$网易(NTES)\$，对@博实说：你好，网易的布局某种意义上和腾讯较为接近，摊子铺的都很开，但是如果没发展起来，这些成本以及代价都是很高的，对此，您怎么看？

就说互联网券商吧，腾讯-富途，网易-青石证券，但现在青石证券用户估计连富途的10%都不到，互联网讲究规模效益，这样青石离盈利遥遥无期，且游戏的增速在下降，贴补的利润也是有限的

[答] 博实:

您好，我觉得网易虽然很觊觎腾讯的社交，但其实网易跟腾讯还是有很大区别的。腾讯是一家从高层就非常有战略规划的企业，借助其社交的庞大的10亿以上的用户，去通过游戏、广告、支付等方式变现。网易其实本质上并没有腾讯社交那种粘性强的流量产品，所以网易本质还是一家产品驱动的公司。虽然有网易新闻、网易邮箱、网易云音乐这种产品，但其相对腾讯社交来说导流能力较弱，所以我觉得腾讯核心是社交建立护城河，然后通过利润率高的游戏、广告等变现的公司，当然腾讯也用电商变现最后和京东合并了。而网易是一家以丁老板以及丁老板找到的一些业务线负责人为代表的，以单个产品驱动的公司。两家公司的管理结构、核心竞争力我觉得本质差别还是很大的。

[问] 海流图的资本家:

关于\$网易(NTES)\$，对@博实说：1 归属网易股东的净利润为人民币25亿元，较上年同期的人民币27亿元下滑8%。这里边原因是？2 net revenue 增长不错，毛利润增长11%，是电商拖累综合毛利率了吗，而且核心业务毛利下降，低毛利游戏占比加大，我觉得是网易隐忧吧，未来是否继续增收不增利。我觉得现在估值不太贵，可以继续持有。多元业务可以平抑核心业务波动，增长潜质您怎么看？

[答] 博实:

您没有开评论，用转发试试。没有看细拆开每个业务线的变化，我觉得主要还是电商拖累利润，然后也没有游戏可以把利润撑上去。我觉得电商业务营收增长越快，肯定一段时间内利润增长会受到很大影响，电商业务目前对网易其实是个不产生利润的业务。我觉得网易没有那么多所谓的多元化或者是专注的业务思路

[问] 大猫1005:

关于\$网易(NTES)\$，对@博实说：我看到网易今年的支出明显增加，想请教下老师对支出的去向的看法。

[答] 博实:

我觉得主要是电商吧，也许还有一些新游戏的研发，具体没有调研过。

[问] 西溪留下:

关于\$网易(NTES)\$，对@博实说：您好，看简介您是互联网教育投资者，对网易教育系列产品的潜力，如网易云课堂等

[答] 博实:

您好，您非常细心。关于网易的教育产品分成三个板块。1是网易传媒的网易公开课。2是网易杭州研究院的网易云课堂。3是网易有道的有道精品课。公开课的思路其实就是把优质海外内容翻译分享到国内，目前是叫好但很难盈利。偏公益。当前网易传媒的情况估计公开课做不大。云课堂内容较多，偏成人职教，it类内容比较多，但对内容把控力弱，有流水但很难做出营收跟别说利润。我个人比较看好有道精品课，精耕细作，已经打造出多个精品课程，虽然不能说算增长快，但是思路很符合教育本质，对教学教研有把控力，长期我觉得有机会做起来，但增长速度可能没有大家看到vvipkid那么快

[问] trantor:

\$网易(NTES)\$ 我从4月11号以272买入网易，中间几经波折，一直没卖，今天终

于有了点起色，可惜是模拟盘。

[答] 博实：

最后一句泄气了，我这一次加仓和持有跟你差不多

[问] 般若闲谈：

报告作者：般若闲谈 报告出处：自创

[\\$中青旅\(SH600138\)\\$](#) 古北水镇由乌镇开发团队开发运营，借鉴了乌镇西栅模式，买断了所有商铺和住家产权，对景区进行统一开发运营，所有酒店、餐饮、商铺等由公司统一调配。

2014年试运营第一年，实现营收收入1.97亿，净利润1.16亿；2015年古北水镇实现营业收入4.62亿元，净利润4701万元；2016年前三季度实现营业收入5.64亿元，同比增长64.43%。根据上市公司调研情况，古北水镇的营收结构中，门票收入约占30%，酒店加餐饮约占50%，车船约占10%。

目前，古北水镇公司的第一大股东及实际控制人为中青旅控股股份有限公司，其直接持股25.81%，通过乌镇旅游持股15.48%，不直接合并报表，计入投资收益；IDG资本持有古北水镇38.71%的股权，北京能源投资有限公司持有股权20%。2010年古北水镇建设伊始，由中青旅控股100%投资，后由于投资加大，分别于2011年、2012年引入了乌镇、IDG和北京能源，保证了项目以资金的需求，同时通过引进北京市国有企业，强化了项目与当地的关系。

<http://xqdoc.imedao.com/15a1db038f0e8c93fdb9fba2.pdf>

[答] 博实：

仔细研究了一下，有个问题，就是中青旅在古北水镇上共投资多少，如果按照40%的比例来看，45亿是18亿左右。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即下载[雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里