

公司点评

完美世界 (002624)

传媒 | 互联网传媒

员工持股计划提振信心, 2021 产品大年助力业绩增长

2021 年 01 月 13 日

评级 推荐

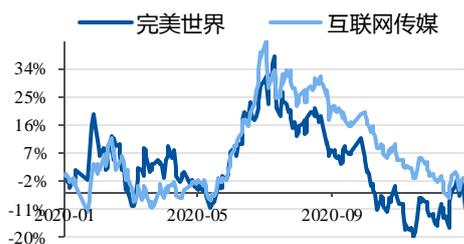
评级变动 维持

合理区间 31.00-35.65 元

交易数据

当前价格 (元)	27.78
52 周价格区间 (元)	24.64-63.82
总市值 (百万)	53892.31
流通市值 (百万)	50760.16
总股本 (万股)	193996.81
流通股 (万股)	182721.96

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
完美世界	2.97	-15.28	-9.37
互联网传媒	-1.23	-17.57	-1.62

杨甫

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

曹俊杰

caoji@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-84779511

相关报告

- 1 《完美世界: 完美世界(002624) 2020 三季度报点评: 游戏业务维持较高增长, 明年迎来产品上线密集期》 2020-11-04
- 2 《完美世界: 完美世界(002624): 中报业绩符合预期, 游戏业务收入同增 51.44%》 2020-08-31
- 3 《完美世界: 完美世界(002624) 公司点评: 半年报业绩维持高增, 重磅游戏产品稳步推进》 2020-07-21

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	8033.77	8039.02	10611.51	13582.73	16978.41
净利润 (百万元)	1706.10	1502.80	2441.69	3005.39	3929.23
每股收益 (元)	0.88	0.78	1.26	1.55	2.03
每股净资产 (元)	4.35	4.91	6.06	7.51	9.43
P/E	31.32	35.56	22.05	17.92	13.68
P/B	6.33	5.62	4.58	3.70	2.95

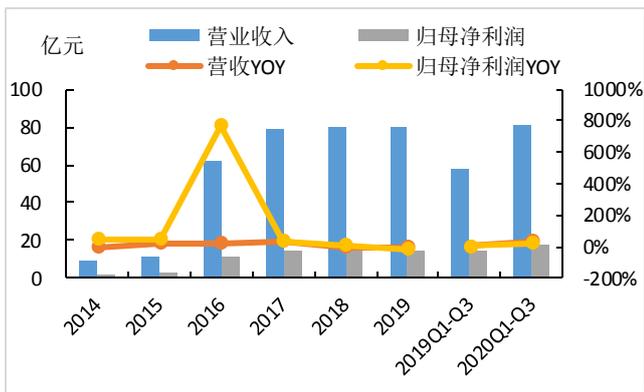
资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2021 年员工持股计划(草案): 1) 拟以不超过 36 元/股, 以自有资金回购 2-4 亿元股票, 与此前已回购未使用的 57.12 万股合计用于该员工持股计划, 总规模占公司目前股本总额的 0.29%-0.57%。2) 前三年每年解锁 20%, 第四年解锁 40%。3) 业绩考核以 2020 年营业收入及净利润为基数, 2021-2024 年的营收或净利润增长率分别不低于 20%、30%、40%和 50%。
- **维持核心骨干稳定性, 增强研发实力。** 本计划主要对象为技术骨干、对公司未来发展有卓越贡献等 400 名员工, 不包括公司董事、监事及高级管理人员。从业绩考核标准来看, 2021-2024 年的营业收入或净利润同比增速分别为 20%、8.33%、7.69%和 7.14%, CAGR 为 10.67%。2020 前三季度公司营收和净利润同比增速分别为 38.71%和 22.44%, 预计后续业绩考核压力较小。该员工持股计划有望保持核心研发人员稳定, 增强核心团队凝聚力和研发实力。
- **2021 年迎来产品密集上线期, 未来业绩可期。** 2021 上半年预计有《梦幻新诛仙》、西方魔幻 ARPG《旧日传说》、开放世界 MMORPG《幻塔》和《战神遗迹》等 4 款产品上线; 2021 下半年预计有《一拳超人》、龙之谷 1 团队打造的知名 IP《某 ARPG 手游》、回合制《仙剑奇侠传 IP 手游》等 3 款产品上线。其中, 《梦幻新诛仙》三轮测试数据较好, 预计 2021Q1 迎来公测; 《幻塔》采用 UE4 打造、品质升级, 受到多方渠道关注。此外, Steam 中国平台有望于 2021 年上线; 大屏游戏《新诛仙世界》《完美世界》有望于 2021 年底开始逐步上线并贡献增量收益。2021 年是公司的产品大年, 制作精良、题材丰富, 优质产能的释放有望提振公司业绩、助力快速发展。
- **影视业务: 加速去库存, 未来经营更趋稳健。** 前三季度共确认 11 部影视剧, 收入同比增长 12%。其中, 第三季度确认 3 部影视剧, 收入同比增长超 40%, 但受播出集数调减、单集价格低于预期等原因, 单季度亏损 2500 万元。截至 2020 三季度末, 公司存货规模 12.51 亿元, 预计年末存在存货减值风险, 商誉减值在业绩承诺补偿条款下影响相对可控。

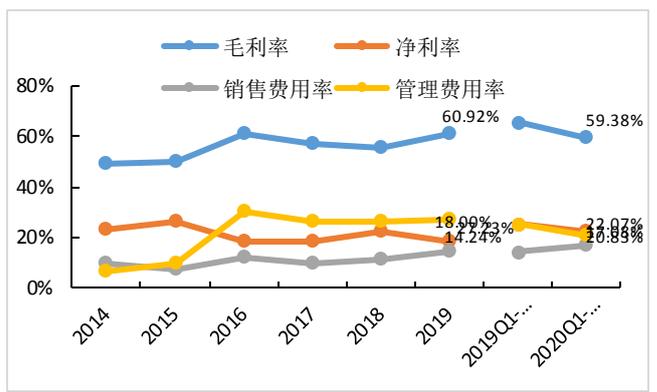
- **投资建议：**看好公司优秀的自研能力+MMO 品类优势+云游戏前瞻布局。当前公司 PE (TTM) 29.3X, 位于 2011 年来的历史后 34.82% 分位, 估值水平处于相对低位。预计公司 2020-2022 年营收分别为 106.11/135.82/169.78 亿元, 归母净利润为 24.42/30.05/39.29 亿元, EPS 为 1.26/1.55/2.03 元, 对应 PE 分别为 22.05/17.92/13.68 倍。以 2021 年年底为基准给予公司 20-23 倍 PE, 对应合理价格区间 31.00-35.65 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**政策监管趋严；产品上线延迟；流水表现不及预期；资产减值风险。

图 1：公司营收及盈利情况



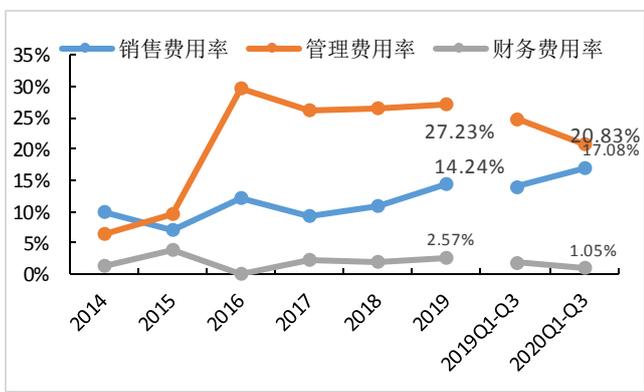
资料来源: wind, 财信证券

图 2：公司毛利率、净利率和 ROE 情况



资料来源: wind, 财信证券

图 3：公司三费情况



资料来源: wind, 财信证券

图 4：《新神魔大陆》IOS 畅销榜排名趋势



资料来源: 七麦数据, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438