

完美世界 (002624.SZ)

游戏储备丰富或助推高增长, 影视存货减值轻装出发

2021年01月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

余倩莹 (联系人)

fangguangzhao@kysec.cn

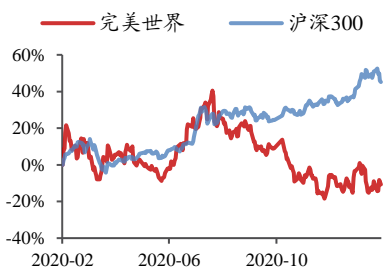
yuqianying@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790120040010

日期	2021/1/29
当前股价(元)	27.28
一年最高最低(元)	63.82/24.64
总市值(亿元)	529.22
流通市值(亿元)	498.47
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.27
近3个月换手率(%)	134.62

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-三季报符合预期, 新游递延收入为后续业绩蓄力》
-2020.10.30

《公司信息更新报告-买量能力获验, 丰富产品储备助力后劲仍足》
-2020.10.15

《公司信息更新报告-游戏业务亮眼, “三驾马车”助推后续业绩高增长》
-2020.8.29

● **2020 游戏业务表现亮眼, 影视业务存货减值致业绩承压, 维持“买入”评级**
公司公布 2020 年度业绩预告, 2020 年预计共实现归母净利润 15.10-15.70 亿元, 同比增长 0.48%-4.47%, 其中游戏业务表现亮眼, 预计实现净利润 22.70-22.90 亿元, 同比增长 20%-21%; 影视业务由于存货减值等原因, 预计亏损 5.00-5.40 亿元; 此外公司计提同心影视商誉减值 3.50 亿元。2020 年预计实现扣非后归母净利润 10.30-10.90 亿元, 同比变化-5.25%-0.27%, 4.80 亿元非经常性损益主要为业绩补偿收益、政府补助、投资损益等。2020Q4 预计实现归母净利润-2.97 至 -2.37 亿元, 同比下降 1187%-967%, 主要系影视业务亏损所致。基于业绩预告, 我们下调 2020-2022 年盈利预测, 预测归母净利润分别为 15.48/27.90/33.54 亿元 (调整前为 25.31/31.30/37.79), 对应 EPS 分别为 0.80/1.44/1.73 元, 当前股价对应 PE 分别为 34.2/19.0/15.8 倍, 看好公司研发及运营能力, 维持“买入”评级。

● **核心游戏流水持续高增长稳固业绩, 库存剧集计提存货减值轻装出发**
游戏业务方面, 已上线手游《新神魔大陆》(2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 13-46 名)、《新笑傲江湖》(2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 13-63 名)、《完美世界》(2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 12-67 名)、《新诛仙》(2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 30-63 名) 等排名保持稳定, 流水表现亮眼。经典端游《诛仙》、《完美世界国际版》、《DOTA2》、《CS:GO》等持续贡献稳定收入。影视业务方面, 由于成本售价倒挂, 公司对历史期间制作的部分影视剧计提存货减值, 并采取谨慎投资与积极消化库存的经营策略, 或推动未来影视业务稳健发展。

● **2021 年游戏储备丰富, “PC+移动+主机”多维拓展, 竞争优势显著**
2021 年公司已上线核心游戏有望稳固业绩基本盘, 储备游戏《非常英雄》(预计 Q1)、《旧日传说》(预计 Q1)、《战神遗迹》(预计 4 月)、《梦幻新诛仙》(预计 5 月)、《幻塔》(预计暑期)、《一拳超人》(预计下半年) 等有望取得品质突破, 结合品效合一发行策略, 助推业绩高增长; 与 V 社合作蒸汽平台, 进一步完善游戏产业链布局; 率先合作布局 “5G+VR+云游戏” 领域, 抢占有利赛道。

● **风险提示:** 新游戏上线时间推迟或流水表现不及预期的风险; 新冠肺炎疫情对公司的影响存在不确定性; 游戏、影视行业政策变化对公司的影响存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,034	8,039	11,268	14,436	17,467
YOY(%)	1.3	0.1	40.2	28.1	21.0
归母净利润(百万元)	1,706	1,503	1,548	2,790	3,354
YOY(%)	13.4	-11.9	3.0	80.2	20.2
毛利率(%)	55.8	60.9	60.0	62.3	61.8
净利率(%)	21.2	18.7	13.7	19.3	19.2
ROE(%)	18.9	14.3	14.2	20.7	20.3
EPS(摊薄/元)	0.88	0.77	0.80	1.44	1.73
P/E(倍)	31.0	35.2	34.2	19.0	15.8
P/B(倍)	6.3	5.6	4.9	4.0	3.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10783	10132	11458	16199	17034
现金	4229	2526	5208	6672	8073
应收票据及应收账款	1964	2355	2731	3784	4099
其他应收款	121	183	221	297	330
预付账款	790	542	1760	1189	2380
存货	2142	1760	0	2720	615
其他流动资产	1538	2766	1538	1538	1538
非流动资产	5195	6497	5111	5113	5072
长期投资	1559	1914	2104	2282	2488
固定资产	362	364	429	447	388
无形资产	87	368	133	129	134
其他非流动资产	3187	3851	2445	2255	2063
资产总计	15978	16629	16569	21312	22106
流动负债	3921	4800	10603	12996	10868
短期借款	1270	1139	7264	9336	6688
应付票据及应付账款	393	486	634	718	939
其他流动负债	2258	3175	2705	2942	3241
非流动负债	2748	1701	-5462	-5737	-6003
长期借款	794	225	-7416	-7691	-7957
其他非流动负债	1954	1476	1954	1954	1954
负债合计	6669	6501	5141	7259	4865
少数股东权益	870	614	693	812	956
股本	1386	1365	2047	2047	2047
资本公积	2908	2325	1643	1643	1643
留存收益	4589	5859	7273	9783	12727
归属母公司股东权益	8439	9515	10736	13241	16285
负债和股东权益	15978	16629	16569	21312	22106

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8034	8039	11268	14436	17467
营业成本	3550	3142	4506	5439	6669
营业税金及附加	43	31	44	52	52
营业费用	880	1145	1296	1848	2236
管理费用	704	685	960	1229	1487
研发费用	1413	1504	2085	2671	3231
财务费用	168	206	298	431	437
资产减值损失	10	-707	654	22	26
其他收益	130	89	0	0	0
公允价值变动收益	0	427	0	0	0
投资净收益	465	229	264	282	310
资产处置收益	34	-2	0	0	0
营业利润	1892	1342	1691	3026	3639
营业外收入	31	10	10	10	10
营业外支出	7	6	7	7	7
利润总额	1916	1346	1694	3029	3642
所得税	156	-101	67	120	145
净利润	1759	1447	1627	2909	3497
少数股东损益	53	-56	79	119	144
归母净利润	1706	1503	1548	2790	3354
EBITDA	2085	1495	2055	3246	3829
EPS(元)	0.88	0.77	0.80	1.44	1.73

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.3	0.1	40.2	28.1	21.0
营业利润(%)	19.1	-29.1	26.0	78.9	20.2
归属于母公司净利润(%)	13.4	-11.9	3.0	80.2	20.2
获利能力					
毛利率(%)	55.8	60.9	60.0	62.3	61.8
净利率(%)	21.2	18.7	13.7	19.3	19.2
ROE(%)	18.9	14.3	14.2	20.7	20.3
ROIC(%)	14.2	11.4	13.1	17.7	20.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	39.1	31.0	34.1	22.0
净负债比率(%)	-2.5	6.8	-29.6	-21.7	-42.7
流动比率	2.7	2.1	1.1	1.2	1.6
速动比率	1.6	1.5	0.8	0.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.4	3.7	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	8.0	7.1	8.0	8.0	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.77	0.80	1.44	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	1.04	0.75	0.12	2.52
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.90	5.53	6.83	8.39
估值比率					
P/E	31.0	35.2	34.2	19.0	15.8
P/B	6.3	5.6	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	27.1	36.7	25.9	16.5	12.9

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-130	2023	1449	242	4891
净利润	1759	1447	1627	2909	3497
折旧摊销	166	142	341	141	180
财务费用	168	206	298	431	437
投资损失	-465	-229	-264	-282	-310
营运资金变动	-1725	398	-834	-2957	1087
其他经营现金流	-34	60	282	0	0
投资活动现金流	2976	-1994	3254	139	171
资本支出	141	449	-604	-176	-247
长期投资	1355	-1535	-190	-204	-205
其他投资现金流	4471	-3080	2460	-241	-281
筹资活动现金流	-1952	-1427	-8013	-990	-1012
短期借款	652	-131	131	0	0
长期借款	294	-568	-7642	-275	-266
普通股增加	0	-22	682	0	0
资本公积增加	-649	-583	-682	0	0
其他筹资现金流	-2249	-122	-503	-715	-746
现金净增加额	920	-1384	-3311	-609	4050

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn