

# 完美世界 (002624.SZ)

## 游戏长线运营能力再验证，商誉及存货风险已充分释放

公司公告，2020年实现归母净利润15.1-15.7亿元，同比增长0.5%-4.5%；扣非后归母净利润10.3-10.9亿元，同比-5.3%—0.3%。其中：

**游戏业务预计实现净利润22.7-22.9亿元，同比增长19.6%-20.7%**。以此测算，预计Q4单季度游戏利润约5.6亿，《新神魔大陆》利润在Q4得到充分释放，助力公司游戏业绩持续增长。同时，《诛仙》、《完美世界》、《新笑傲江湖》等老游戏流水稳定，持续贡献业绩，公司长线运营能力得到充分验证。此外，《DOTA2》、《CS:GO》带动电竞业务进一步增长。预计《梦幻新诛仙》、《战神遗迹》等新游戏将在2021年逐步上线。

**影视业务预计亏损5-5.4亿元**，主要来自存货减值（预计约6亿元）等因素。近年来，影视行业经历了深度调整，公司历史期间制作的部分影视剧因市场环境发生较大变化而发生减值损失。剩余库存中，除2020年新开机剧集外，《上阳赋》已播出，预计在2021Q1确认，剩余存货减值风险较小。

此外，公司计提了天津同心等影视公司的商誉减值准备约3.5亿元，根据存量商誉构成明细，预计影视业务商誉已全部计提，剩余约2.5亿元商誉主要为收购的游戏团队带来，商誉减值风险得到充分释放。

**投资建议：**考虑到1) 游戏业务上线时间调整；2) 2021年为重要宣传期，电视剧业务审慎考虑，我们下调公司2021-2022年归母净利润至27.7、32.75亿元，对应EPS分别为1.43、1.69元，当前市值对应PE 19/16x，维持买入评级。

**风险提示：**政策监管风险，产品表现不及预期，行业竞争风险

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,034	8,039	10,356	11,711	13,582
增长率 yoy (%)	1.3	0.1	28.8	13.1	16.0
归母净利润(百万元)	1,706	1,503	1,539	2,769	3,275
增长率 yoy (%)	13.4	-11.9	2.4	79.9	18.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.88	0.77	0.79	1.43	1.69
净资产收益率 (%)	18.9	14.3	13.2	19.7	19.6
P/E(倍)	31.0	35.2	34.4	19.1	16.2
P/B(倍)	6.27	5.56	4.93	4.02	3.34

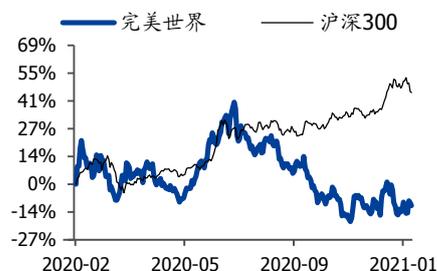
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
最新收盘价	27.28
总市值(百万元)	52,922.33
总股本(百万股)	1,939.97
其中自由流通股(%)	94.19
30日日均成交量(百万股)	41.75

### 股价走势



### 作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号: S0680519080002

邮箱: majiyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《完美世界(002624.SZ): 业绩维持高增长, 看好品类扩张下游戏业务长期增长空间》2020-10-30
- 2、《完美世界(002624.SZ): 研发、发行迈上新台阶, 公司发展再加速》2020-07-21



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	10783	10132	11299	13215	15319
现金	4229	2526	1302	4132	3299
应收票据及应收账款	1964	2355	3209	3083	4214
其他应收款	121	183	209	235	279
预付账款	790	542	1174	766	1483
存货	2142	1760	2638	2233	3277
其他流动资产	1538	2766	2766	2766	2766
<b>非流动资产</b>	5195	6497	6488	6985	7502
长期投资	1559	1914	2385	2786	3250
固定资产	362	364	421	424	431
无形资产	87	368	455	501	507
其他非流动资产	3187	3851	3228	3274	3314
<b>资产总计</b>	15978	16629	17787	20199	22822
<b>流动负债</b>	3921	4800	4473	4663	4825
短期借款	1270	1139	1204	1171	1188
应付票据及应付账款	393	486	505	593	649
其他流动负债	2258	3175	2763	2898	2989
<b>非流动负债</b>	2748	1701	2018	1891	1780
长期借款	794	225	180	135	90
其他非流动负债	1954	1476	1838	1756	1690
<b>负债合计</b>	6669	6501	6491	6554	6605
少数股东权益	870	614	569	489	393
股本	1386	1365	2047	2047	2047
资本公积	2908	2325	1643	1643	1643
留存收益	4589	5859	7024	9122	11602
归属母公司股东权益	8439	9515	10726	13157	15823
<b>负债和股东权益</b>	15978	16629	17787	20199	22822

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-130	2023	-431	4060	712
净利润	1759	1447	1494	2689	3180
折旧摊销	166	142	277	328	408
财务费用	168	206	254	272	278
投资损失	-465	-229	-258	-302	-316
营运资金变动	-1725	398	-2402	1136	-2791
其他经营现金流	-34	60	203	-63	-47
<b>投资活动现金流</b>	2976	-1994	-226	-459	-559
资本支出	141	449	-241	46	7
长期投资	1355	-1535	-471	-445	-464
其他投资现金流	4471	-3080	-938	-859	-1017
<b>筹资活动现金流</b>	-1952	-1427	-566	-772	-986
短期借款	652	-131	66	-33	16
长期借款	294	-568	-45	-45	-45
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	-587	-694	-957
<b>现金净增加额</b>	920	-1384	-1223	2829	-833

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	8034	8039	10356	11711	13582
营业成本	3550	3142	3541	3922	4436
营业税金及附加	43	31	40	45	53
营业费用	880	1145	1564	1815	2132
管理费用	704	685	895	1005	1169
研发费用	1413	1504	1880	2159	2484
财务费用	168	206	254	272	278
资产减值损失	10	-707	950	10	10
其他收益	130	89	95	105	96
公允价值变动收益	0	427	0	0	0
投资净收益	465	229	258	302	316
资产处置收益	34	-2	10	14	8
<b>营业利润</b>	1892	1342	1595	2904	3439
营业外收入	31	10	38	26	25
营业外支出	7	6	9	8	8
<b>利润总额</b>	1916	1346	1624	2922	3456
所得税	156	-101	130	234	277
<b>净利润</b>	1759	1447	1494	2689	3180
少数股东损益	53	-56	-45	-81	-95
<b>归属母公司净利润</b>	1706	1503	1539	2769	3275
EBITDA	2085	1495	1922	3246	3828
EPS (元)	0.88	0.77	0.79	1.43	1.69

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.3	0.1	28.8	13.1	16.0
营业利润(%)	19.1	-29.1	18.9	82.0	18.4
归属于母公司净利润(%)	13.4	-11.9	2.4	79.9	18.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	55.8	60.9	65.8	66.5	67.3
净利率(%)	21.2	18.7	14.9	23.6	24.1
ROE(%)	18.9	14.3	13.2	19.7	19.6
ROIC(%)	14.2	11.4	10.8	16.5	16.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.7	39.1	36.5	32.4	28.9
净负债比率(%)	-2.5	6.8	17.1	-7.8	-2.0
流动比率	2.7	2.1	2.5	2.8	3.2
速动比率	1.6	1.5	1.6	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	8.0	7.1	7.1	7.1	7.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.77	0.79	1.43	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	1.04	-0.22	2.09	0.37
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.90	5.53	6.78	8.16
<b>估值比率</b>					
P/E	31.0	35.2	34.4	19.1	16.2
P/B	6.3	5.6	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	27.1	36.7	29.2	16.3	14.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com