

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

游戏业务净利润增长 20%，2021 公司有望迎来产品大年

——完美世界(002624)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

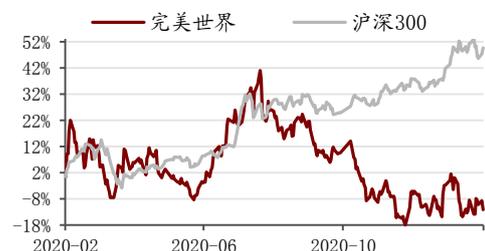
市场数据(2021-02-02)

收盘价(元)	26.71
一年内最高/最低(元)	63.82/24.64
沪深300指数	5501.09
市净率(倍)	5.65
流通市值(亿元)	506.69

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	5.76
每股经营现金流(元)	1.47
毛利率(%)	59.38
净资产收益率-摊薄(%)	16.17
资产负债率(%)	27.73
总股本/流通股(万股)	193963.31/178981.68
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《完美世界(002624)季报点评: Q3业绩符合预期, 新老游戏共同贡献业绩增量》 2020-11-02
- 2 《完美世界(002624)中报点评: 上半年业绩高增, 新老游戏产品表现亮眼》 2020-08-31
- 3 《完美世界(002624)年报点评: 游戏业务高增长, 多品类储备丰富》 2020-04-25

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

公司发布 2020 年度业绩预告, 预计 2020 年净利润 15.1 亿元-15.7 亿元, 同比上升 0.48%-4.47%; 扣除非经常性损益后净利润 10.3 亿元-10.9 亿元, 同比变动-5.25%-0.27%。基本每股收益 0.78 元/股-0.81 元/股。

投资要点:

- **游戏业务表现良好。**公司 2020 年的游戏业务实现持续增长, 移动游戏以及 PC 端游的流水都实现了同比增长。《诛仙》手游、《完美世界》手游、《新笑傲江湖》手游等经典游戏产品持续贡献良好业绩; 2020 年 7 月公测的新游产品《新神魔大陆》手游助力公司业绩持续增长, 也验证了公司产品效合一的发行策略的成功。以上几款产品基本都能够长期维持在 iOS 畅销榜 TOP50。

在端游方面, 长线经典端游产品《诛仙》、《完美世界国际版》等持续贡献稳定收入; 《DOTA2》、《CS: GO》助力公司电竞业务进一步增长。

预计公司游戏业务实现净利润 22.7 亿元-22.9 亿元, 同比增长 19.62%-20.67%。

- **影视业务减值拖累整体利润增速。**由于近两年影视演员片酬引发社会关注和讨论, 演员片酬成本虽然得到有效限制, 但传导至下游采购方的采购价格也存在被下压情况。公司部分影视项目拍摄时间较早, 导致成本和售价出现倒挂, 存在存货减值等原因, 预计影视业务亏损 5-5.4 亿元。

公司计提了天津同心影视商誉减值约 3.5 亿元, 同时根据股权转让协议相关约定确认业绩补偿收益, 综合考虑业绩补偿收益及商誉减值损失, 预计对公司业绩无重大影响。(公司 2020 年预计产生非经常性损益 4.8 亿元, 其中包括了业绩补偿收益、政府补助、诉讼赔偿收入、投资或资产管理损益等)

公司未来会采取谨慎投资与积极消化库存的经营策略, 更加注重影视剧产品品质, 选择确定性更强的项目比如平台定制剧, 较大程度保障收益, 推动公司影视业务稳健发展。

- **MMO 品类优势明显, 积极投入创新品类研发。**公司在 MMORPG 领域占据优势, 根据伽马数据显示, 2020 上半年公司在 MMORPG 的市场份额超过 22.5%。目前公司积极探索多元化品类产品, 包括二次元、卡牌等细分领域。公司的产品储备比较丰富, 包括《梦幻新诛仙》(预计 2021Q2 上线)、《战神遗迹》(预计 2021Q2)、《非常英雄》(预

计 2021Q1)、《旧日传说》(预计 2021Q1)、《幻塔》(预计 2021 暑期)、《仙剑奇侠传》(预计 2021 年底)、《一拳超人》等。

另外公司还有更多设计类、放置类、消除类等多品类游戏研发中心,预计在 2021-2022 年陆续上线。

- **投资评级与盈利预测:** 公司游戏业务发展良好,能够持续产出优质游戏产品,长线经典游戏贡献稳定流水,新游产品《新神魔大陆》验证公司品效合一发行策略。同时公司积极探索多元化产品布局,产品储备丰富,预计 2021 年将迎来公司产品大年。影视业务未来有望稳健发展。

预计公司 2020 年和 2021 年 EPS 为 0.81 元/1.39 元,按照 2 月 2 日收盘价 26.71 元收盘价,对应 PE 为 33.0 倍和 19.2 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 游戏产品上线进度不及预期;行业竞争加剧;游戏产品内容表现不及预期;行业估值中枢下移

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,034	8,039	10,034	12,099	13,976
增长比率(%)	1.3	0.1	24.8	20.6	15.5
净利润(百万元)	1,706	1,503	1,571	2,701	3,393
增长比率(%)	13.4	-11.9	4.6	71.9	25.6
每股收益(元)	0.88	0.77	0.81	1.39	1.75
市盈率(倍)	30.4	34.5	33.0	19.2	15.3

资料来源:贝格数据,中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10783	10132	15173	15454	19151
现金	4229	2526	4529	5461	6308
应收票据及应收账款	1964	2355	3036	3464	4044
其他应收款	121	183	196	262	267
预付账款	790	542	1120	884	1431
存货	2142	1760	3525	2616	4334
其他流动资产	1538	2766	2766	2766	2766
非流动资产	5195	6497	6922	7320	7764
长期投资	1559	1914	2400	2880	3374
固定资产	362	364	401	438	432
无形资产	87	368	280	175	167
其他非流动资产	3187	3851	3839	3826	3791
资产总计	15978	16629	22095	22773	26916
流动负债	3921	4800	9211	7677	8926
短期借款	1270	1139	5391	3861	4601
应付票据及应付账款	393	486	705	679	887
其他流动负债	2258	3175	3115	3137	3439
非流动负债	2748	1701	1537	1434	1355
长期借款	794	225	61	-42	-121
其他非流动负债	1954	1476	1476	1476	1476
负债合计	6669	6501	10748	9111	10282
少数股东权益	870	614	588	551	518
股本	1386	1365	2047	2047	2047
资本公积	2908	2325	1643	1643	1643
留存收益	4589	5859	7162	9375	12155
归属母公司股东权益	8439	9515	10758	13112	16117
负债和股东权益	15978	16629	22095	22773	26916

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-130	2023	-846	3491	1101
净利润	1759	1447	1545	2664	3360
折旧摊销	166	142	242	296	200
财务费用	168	206	240	303	360
投资损失	-465	-229	-267	-286	-312
营运资金变动	-1725	398	-2498	647	-2341
其他经营现金流	-34	60	-107	-134	-167
投资活动现金流	2976	-1994	-292	-275	-166
资本支出	141	449	-62	-81	-49
长期投资	1355	-1535	-487	-495	-494
其他投资现金流	4471	-3080	-841	-851	-709
筹资活动现金流	-1952	-1427	-1111	-754	-827
短期借款	652	-131	0	0	0
长期借款	294	-568	-164	-103	-78
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	-947	-650	-748
现金净增加额	920	-1384	-2249	2462	108

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8034	8039	10034	12099	13976
营业成本	3550	3142	4255	4944	5596
营业税金及附加	43	31	65	72	76
营业费用	880	1145	1756	1694	1957
管理费用	704	685	652	847	943
研发费用	1413	1504	1505	1996	2201
财务费用	168	206	240	303	360
资产减值损失	10	-707	853	0	0
其他收益	130	89	109	99	104
公允价值变动收益	0	427	107	134	167
投资净收益	465	229	267	286	312
资产处置收益	34	-2	0	0	0
营业利润	1892	1342	1191	2762	3427
营业外收入	31	10	480	45	50
营业外支出	7	6	7	8	7
利润总额	1916	1346	1664	2798	3469
所得税	156	-101	119	135	109
净利润	1759	1447	1545	2664	3360
少数股东损益	53	-56	-26	-37	-33
归属母公司净利润	1706	1503	1571	2701	3393
EBITDA	2085	1495	2003	3225	3747
EPS (元)	0.88	0.77	0.81	1.39	1.75

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	1.3	0.1	24.8	20.6	15.5
营业利润 (%)	19.1	-29.1	-11.3	131.9	24.1
归属母公司净利润 (%)	13.4	-11.9	4.6	71.9	25.6
获利能力					
毛利率 (%)	55.8	60.9	57.6	59.1	60.0
净利率 (%)	21.9	18.0	15.4	22.0	24.0
ROE (%)	18.9	14.3	13.6	19.5	20.2
ROIC	14.2	11.4	9.2	15.2	15.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.7	39.1	48.6	40.0	38.2
净负债比率 (%)	-2.5	6.8	21.1	-1.2	-2.1
流动比率	2.7	2.1	1.6	2.0	2.1
速动比率	1.6	1.5	1.1	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	0.77	0.81	1.39	1.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.07	1.04	-0.44	1.80	0.57
每股净资产 (最新摊薄)	4.35	4.90	5.55	6.76	8.31
估值比率					
P/E	30.4	34.5	33.0	19.2	15.3
P/B	6.1	5.4	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	26.5	35.9	27.7	16.4	14.0

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。