

公司点评

完美世界 (002624)

传媒 | 互联网传媒

2021 迎来游戏产品大年，影视减值计提利于轻装上阵

2021 年 02 月 01 日

评级 推荐

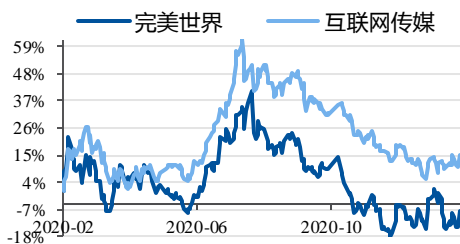
评级变动 维持

合理区间 29.92-34.00 元

交易数据

当前价格 (元)	27.28
52 周价格区间 (元)	24.64-63.82
总市值 (百万)	52922.33
流通市值 (百万)	49846.55
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	-7.56	-5.08	-13.51
互联网传媒	-0.89	-7.34	3.01

杨甫 分析师
 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com 0731-84403345

曹俊杰 研究助理
 caojj@cfzq.com 0731-84779511

相关报告

- 《完美世界: 完美世界(002624) 事件点评: 员工持股计划提振信心, 2021 产品大年助力业绩增长》 2021-01-13
- 《完美世界: 完美世界(002624) 2020 三季度点评: 游戏业务维持较高增长, 明年迎来产品上线密集期》 2020-11-04
- 《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

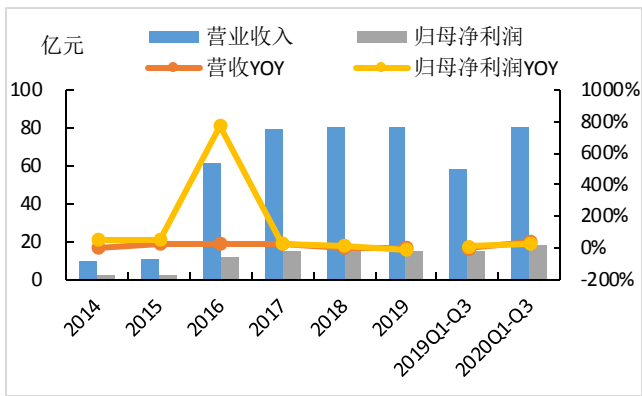
预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	8033.77	8039.02	9807.61	11965.28	14597.64
净利润 (百万元)	1706.10	1502.80	1530.73	1628.09	3352.83
每股收益 (元)	0.88	0.78	0.79	1.36	1.73
每股净资产 (元)	4.35	4.91	5.59	6.84	8.47
P/E	33.54	38.08	37.39	21.78	17.07
P/B	6.78	6.01	5.28	4.31	3.48

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

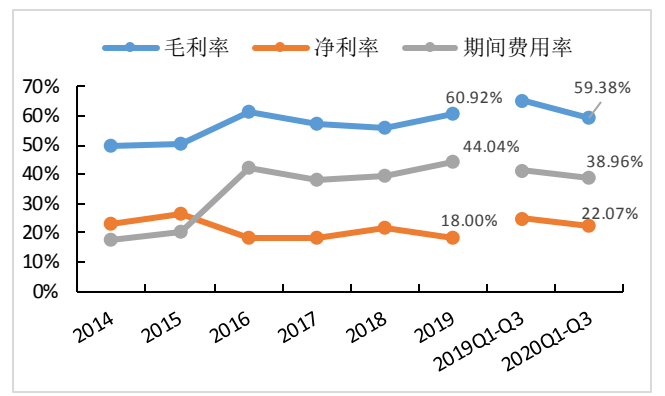
- **事件:** 公司发布 2020 业绩预告, 预计实现归母净利润 15.1 亿元-15.7 亿元, 同比增速 0.48%-4.47%; 扣非归母净利润 10.3 亿元-10.9 亿元, 同比增速 -5.25%-0.27%; EPS: 0.78 元/股-0.81 元/股。
- **游戏业务: 业绩符合预期, 2021 迎来产品大年。** 1) 预计 2020 年游戏业务实现净利润 22.7 亿元-22.9 亿元, 同比增速 19.62%-20.67%。主要系经典手游及端游产品贡献稳定收入, 新上线游戏《新神魔大陆》的增量贡献, 以及电竞方面的稳步增长所致。2) 公司 2021 年的产品线饱满, 品类多元化。2021 上半年将上线《非常英雄手游》(单机横板过关, 21Q1)、《旧日传说》(回合制卡牌 rouglike, 21Q1)、《战神遗迹》(全球化 ARPG 手游, 21Q2 初)、《梦幻新诛仙》(3D 回合制, 国内定档 5 月 28 日), 2021 年下半年计划上线《幻塔》(泛二次元 MMORPG 开放世界, 暑期档)、《一拳超人》(3D 动作类卡牌)、某 IP 的二次元 ARPG (21 年底)、《仙剑奇侠传系列》(21 年底), 后续在研还有射击、放置、消除类产品, 预计将在明年陆续上线。3) MMO 是公司传统优势赛道, 目前该类市场份额占比达 1/4。未来重点关注公司在产品品质、游戏玩法及发行渠道等方面的微创新。
- **影视业务: 去库存不及预期, 存货及商誉减值拖累公司业绩。** 受影视行业大环境影响, 剧集收入成本倒挂, 导致全年影视业务亏损 5 亿元-5.4 亿元。同时去库存效果不及预期, 考虑到影视行业持续低迷、剧集销售价格短期内难以有较大起色, 拟计提商誉减值 3.5 亿元。未来公司将对影视制作持谨慎态度, 小规模制作为导向以保证业绩和回款。整体而言, 影视业务的减值计提有利于公司在未来轻装上阵。
- **投资建议与盈利预测:** 考虑到影视业务亏损及减值计提, 拟下调公司的业绩预期, 但仍看好公司在手游/端游/主机方面的硬核研发实力。预计公司 2020-2022 年营收分别为 98.07/119.65/145.98 亿元, 归母净利润为 15.30/26.28/33.52 亿元, EPS 为 0.79/1.36/1.73 元, 对应 PE 分别为 37.39/21.78/17.07 倍。以 2021 年为基准给予公司 22-25 倍 PE, 对应合理价格区间 29.92-34.00 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。**

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、净利率情况



资料来源：wind，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

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