

完美世界 (002624.SZ)

一季度业绩略好于预期，静待新游戏上线

公司发布2020年业绩快报及2021年一季度预告：2020年实现营收102亿元(+27.2%)，归母净利润15.5亿元(+3%)；2021Q1预计实现归母净利润4.4-4.8亿元，同比下滑28%-22%，一季度业绩略好于预期。

业绩拆分：(1) 2020年：游戏收入92.6亿元(+35%)，净利润22.85亿元(+20%)；影视收入9.6亿元(-18.3%)，预计亏损4.96亿元，主要来自存货减值等因素。此外，2020年拟对天津同心等影视公司的商誉计提减值准备约3.5亿元，同时根据相关股权转让协议的约定确认业绩补偿收益，预计上述事项对公司业绩无重大影响。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。(2) 2021Q1：游戏业务预计实现净利润4.1-4.3亿元，同比下降15%-19%；扣除9500万元非经常性损益后(预计主要为处置海外研发团队带来)，游戏业务扣非后利润预计下滑33%-37%。

游戏业务：(1) 新游戏排期：《战神遗迹》计划于2021年5月20日公测，其他项目储备还包括《梦幻新诛仙》、《幻塔》、《一拳超人》、《天龙八部2手游》等；(2) **老游戏：**《新神魔大陆》利润在2020Q4得到充分释放，助力公司2020年游戏业绩增长。同时，《诛仙》、《完美世界》、《新笑傲江湖》等老游戏在2021Q1维持流水稳定，持续贡献业绩，公司长线运营能力得到充分验证。

影视业务：一季度《上阳赋》《暴风眼》《爱在星空下》《明天我们好好过》等多部精品电视剧相继播出。此外，公司储备的《光荣与梦想》《舍我其谁》《昔有琉璃瓦》《月里青山淡如画》《山河表里》等影视作品正在制作过程中。

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，我们调整公司2020-2022年归母净利润至15.49、23.5、29.2亿元，对应EPS分别为0.80、1.21、1.51元，当前市值对应PE 27/18/14x，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	10,228	9,939	12,081
增长率 yoy (%)	1.3	0.1	27.2	-2.8	21.5
归母净利润(百万元)	1,706	1,503	1,549	2,347	2,922
增长率 yoy (%)	13.4	-11.9	3.1	51.5	24.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.88	0.77	0.80	1.21	1.51
净资产收益率(%)	18.9	14.3	13.3	17.2	18.2
P/E(倍)	24.1	27.4	26.6	17.5	14.1
P/B(倍)	4.9	4.3	3.8	3.2	2.7

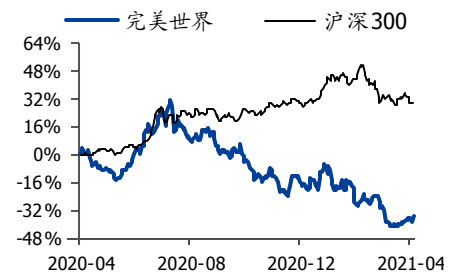
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月14日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
04月14日收盘价	21.22
总市值(百万元)	41,166.12
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)	18.77

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)：游戏长线运营能力再验证，商誉及存货风险已充分释放》2021-01-31
- 2、《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
- 3、《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
流动资产	10783	10132	11338	12589	14817
现金	4229	2526	1398	5231	2556
应收票据及应收账款	1964	2355	3141	2199	4291
其他应收款	121	183	204	172	285
预付账款	790	542	1152	494	1507
存货	2142	1760	2676	1726	3411
其他流动资产	1538	2766	2766	2766	2766
非流动资产	5195	6497	6482	6890	7436
长期投资	1559	1914	2385	2786	3250
固定资产	362	364	415	332	366
无形资产	87	368	455	501	507
其他非流动资产	3187	3851	3227	3271	3312
资产总计	15978	16629	17820	19479	22253
流动负债	3921	4800	4497	4345	4910
短期借款	1270	1139	1204	1171	1188
应付票据及应付账款	393	486	514	479	679
其他流动负债	2258	3175	2779	2695	3042
非流动负债	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
负债合计	6669	6501	6515	6237	6690
少数股东权益	870	614	569	501	415
股本	1386	1365	2047	2047	2047
资本公积	2908	2325	1643	1643	1643
留存收益	4589	5859	7032	8809	11022
归属母公司股东权益	8439	9515	10736	12742	15148
负债和股东权益	15978	16629	17820	19479	22253

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	-346	4909	-1249
净利润	1759	1447	1504	2278	2837
折旧摊销	166	142	277	320	394
财务费用	168	206	250	213	238
投资损失	-465	-229	-258	-302	-316
营运资金变动	-1725	398	-2322	2463	-4355
其他经营现金流	-34	60	203	-63	-47
投资活动现金流	2976	-1994	-219	-363	-574
资本支出	141	449	-247	-42	35
长期投资	1355	-1535	-471	-445	-464
其他投资现金流	4471	-3080	-938	-851	-1003
筹资活动现金流	-1952	-1427	-562	-714	-853
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	-583	-636	-824
现金净增加额	920	-1384	-1127	3833	-2675

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8034	8039	10228	9939	12081
营业成本	3550	3142	3572	3544	4136
营业税金及附加	43	31	40	39	47
营业费用	880	1145	1432	1411	1752
管理费用	704	685	869	846	1027
研发费用	1413	1504	1873	1840	2224
财务费用	168	206	250	213	238
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
营业利润	1892	1342	1606	2458	3067
营业外收入	31	10	38	26	25
营业外支出	7	6	9	8	8
利润总额	1916	1346	1635	2476	3084
所得税	156	-101	131	198	247
净利润	1759	1447	1504	2278	2837
少数股东损益	53	-56	-45	-68	-85
归属母公司净利润	1706	1503	1549	2347	2922
EBITDA	2085	1495	1930	2774	3437
EPS (元)	0.88	0.77	0.80	1.21	1.51

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	27.2	-2.8	21.5
营业利润(%)	19.1	-29.1	19.7	53.1	24.8
归属于母公司净利润(%)	13.4	-11.9	3.1	51.5	24.5
获利能力					
毛利率(%)	55.8	60.9	65.1	64.3	65.8
净利率(%)	21.2	18.7	15.1	23.6	24.2
ROE(%)	18.9	14.3	13.3	17.2	18.2
ROIC(%)	14.2	11.4	10.9	14.3	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	39.1	36.6	32.0	30.1
净负债比率(%)	-2.5	6.8	16.2	-16.3	2.7
流动比率	2.7	2.1	2.5	2.9	3.0
速动比率	1.6	1.5	1.6	2.3	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	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	0.80	1.21	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	1.04	-0.18	2.53	-0.64
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.90	5.53	6.57	7.81
估值比率					
P/E	24.1	27.4	26.6	17.5	14.1
P/B	4.9	4.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	21.1	28.4	22.6	14.3	12.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 14 日收盘价

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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