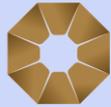


日期: 2021年04月15日

行业: 传媒


上海证券
SHANGHAI SECURITIES

新品发布会看点纷呈, 彰显长期发展潜力

分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518110001

基本数据 (2021.4.14)

报告日股价 (元)	21.22
12mth A 股价格区间 (元)	19.05-63.82
总股本 (百万股)	1939.97
无限售 A 股/总股本	94.19%
流通市值 (亿元)	387.74
每股净资产 (元)	5.76
PBR (X)	5.97

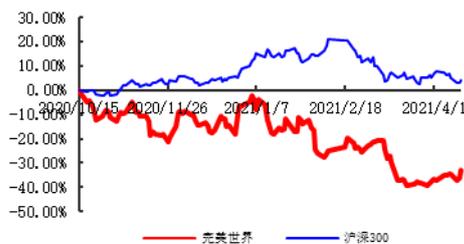
主要股东 (2021.1.12)

完美世界控股集团有限公司	25.33%
池宇峰	7.69%

收入结构 (2020H1)

游戏	84.70%
电视剧	14.66%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:
首次报告日期: 2017年3月22日

相关报告:

■ 公司动态事项

- 1、公司公布了2020年业绩快报, 全年实现营收102.25亿元, 同比增长27.19%, 实现归母净利润15.49亿元, 同比增长3.04%。
- 2、公司公布2021年一季度业绩预告, 预计实现净利润4.40-4.80亿元, 同比下降21.86%-28.37%。
- 3、4月13日, 公司召开新产品发布会, 发布了总计34款产品, 包括20余款新游戏、部分IP合作项目及游戏社区等。

■ 事项点评

高基数及重磅新品缺失导致短期业绩下滑

公司 2020 年业绩整体符合预期, 分业务来看, 游戏业务实现净利润 22.85 亿元, 同比增长 20.41%。我们认为游戏业务业绩增量主要来自 19 年 12 月上线的《新笑傲江湖》以及 20 年 7 月上线的《新神魔大陆》两款重磅产品。影视业务因计提存货减值等原因, 预计亏损 4.96 亿元, 拉低了净利润增速。2021 年一季度公司业绩同比下滑 21.86%-28.37%, 主要是因为去年同期游戏业务基数较高, 且本期新产品收入体量较小所致。游戏业务去年基数较高, 一方面受疫情红利刺激, 另一方面重点产品《新笑傲江湖》处于上线初期, 整体流水处于高位, 带来了较为显著的业绩增量。而今年一季度公司推出的新游戏主要包括《旧日传说》、《非常英雄救世奇缘》两款, 这两款产品从定位上更偏向于小众题材、单机玩法, 付费点设计比较克制, 对公司收入的贡献有限。

游戏新品发布会看点纷呈, 三大赛道优化产品配置

4月13日, 完美世界游戏召开了新产品发布会, 主题为“游戏, 连接更大世界”。会上公司介绍了总计34款产品, 其中包括20多款新游戏、部分IP合作项目、开发者扶持计划以及官方游戏社区等。此次发布会是近几年来完美世界游戏召开的规模最大的新产品发布活动, 其涉及的产品数量之多、品类之广几乎可以比肩腾讯、网易等龙头公司的发布活动, 是完美世界游戏近几年来所做的战略布局面向市场的一次集中展示。公司将新产品分为三大赛道: 1、旗舰IP赛道: 主要包括“完美世界”IP、“诛仙”IP、武侠、魔幻四大旗舰品类的相关新品, 以MMORPG为主; 2、潮流新品赛道: 主要包括二次元、JRPG、卡牌等公司新布局的游戏品类以及与光线“封神”系列动画电影、人气科幻国漫《灵笼》的IP合作项目等; 3、创新及客户关怀赛道: 包括中小开发者扶植计划“群星计划”及其孵化的产品、新

自研游戏开发引擎、官方游戏社区等。公司致力于在传统优势品类之外寻求突破，通过三大赛道的战略规划优化整体产品结构。2020年，公司三大赛道在研产品的数量占比分别为40.7%、37.1%及22.2%，其中，潮流、创新赛道的新产品占比持续提升。我们看好公司游戏业务的长期发展，丰富的新产品有望逐渐增厚游戏业务业绩。其中，有望于年内上线的重磅新产品主要包括：《战神遗迹》（定档5月20日）、《梦幻新诛仙》（测试中，预计年中上线）、《幻塔》（测试中，预计年内上线）。

■ 投资建议

公司在MMORPG领域竞争力强，产品丰富，是公司当前业绩的有力保障。从长远看，公司在尖端游戏技术方面的积累使得公司在拓展新品类、吸引新玩家方面具备一定优势，未来业绩想象空间广阔。预计2020-2022年归属于母公司股东净利润分别为15.49亿元、25.05亿元和31.24亿元，EPS分别为0.80元、1.29元和1.61元，对应PE为26.58、16.43和13.18倍。维持“增持”评级。

■ 风险提示

游戏及影视产品上线时间延后；行业竞争进一步加剧；新产品表现不及预期；政策风险；资产减值风险

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥, 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8039.02	10224.77	12924.71	15476.66
年增长率	0.07%	27.19%	26.41%	19.74%
归母净利润	1502.80	1548.50	2504.86	3123.59
年增长率	-0.12%	3.04%	61.76%	24.70%
每股收益(元)	0.77	0.80	1.29	1.61
PE	27.39	26.58	16.43	13.18

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,253.39	2,862.94	3,618.92	4,333.47
应收和预付款项	3,072.96	4,069.89	4,332.04	5,111.19
存货	1,760.21	1,801.45	2,826.20	2,918.16
其他流动资产	2,766.43	2,766.43	2,766.43	2,766.43
流动资产合计	9,853.00	11,500.70	13,543.60	15,129.25
长期股权投资	1,913.90	1,963.90	2,213.90	2,513.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	411.57	309.25	323.01	361.78
无形资产和开发支出	987.75	872.28	756.81	728.07
其他非流动资产	2,598.73	2,585.59	2,572.47	2,572.47
非流动资产合计	5,911.95	5,731.02	5,866.19	6,176.22
资产总计	15,764.95	17,231.72	19,409.78	21,305.46
短期借款	1,138.64	1,324.10	844.90	125.71
应付和预收款项	1,379.38	1,389.52	1,932.71	1,911.32
长期借款	225.32	225.32	225.32	225.32
其他负债	2,892.86	2,892.86	2,892.86	2,892.86
负债合计	5,636.20	5,831.80	5,895.79	5,155.20
股本	1,364.86	1,364.86	1,364.86	1,364.86
资本公积	2,309.44	2,309.44	2,309.44	2,309.44
留存收益	5,840.41	7,131.68	9,220.44	11,825.16
少数股东权益	614.03	593.93	619.24	650.79
股东权益合计	10,128.75	11,399.92	13,513.99	16,150.25
负债和股东权益总计	15,764.95	17,231.72	19,409.78	21,305.46

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,999.06	771.95	1,830.39	2,141.63
投资活动现金流	(1,994.32)	(41.06)	(145.00)	(195.00)
融资活动现金流	(1,426.65)	(121.35)	(929.40)	(1,232.08)
净现金流	(1,408.34)	609.54	755.98	714.55

数据来源: Wind 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,039.02	10,224.77	12,924.71	15,476.66
营业成本	3,141.66	3,917.83	4,859.03	5,744.36
营业税金及附加	31.22	39.71	50.20	60.11
营业费用	1,145.02	1,738.21	2,197.20	2,631.03
管理费用	684.54	2,351.70	3,231.18	3,869.17
财务费用	206.21	229.58	214.10	174.02
资产减值损失	(707.10)	84.84	0.00	0.00
投资收益	229.40	50.00	250.00	300.00
公允价值变动损益	427.38	5.00	5.00	5.00
营业利润	1,341.73	1,597.90	2,728.00	3,402.98
营业外收支净额	4.13	58.63	0.00	0.00
利润总额	1,345.86	1,656.53	2,728.00	3,402.98
所得税	(101.29)	128.12	197.84	247.84
净利润	1,447.16	1,528.40	2,530.16	3,155.14
少数股东损益	(55.64)	(20.10)	25.30	31.55
归属母公司股东净利润	1,502.80	1,548.50	2,504.86	3,123.59
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	0.07%	27.19%	26.41%	19.74%
EBIT 增长率	-23.79%	16.27%	61.89%	22.99%
净利润增长率	-0.12%	3.04%	65.54%	24.70%
毛利率	60.92%	61.68%	62.41%	62.88%
EBIT/总收入	18.25%	16.69%	21.37%	21.95%
净利润率	16.75%	14.95%	19.58%	20.39%
资产负债率	42.29%	39.42%	34.74%	27.32%
流动比率	2.47	2.75	3.19	4.31
净资产收益率 (ROE)	14.74%	14.33%	19.43%	20.15%
存货周转率	1.78	2.17	1.72	1.97
应收账款周转率	3.41	3.71	4.15	4.65

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。