

公司点评

完美世界 (002624)

传媒 | 互联网传媒

新品缺失致 2021Q1 盈利下滑，后续优质产品上线有望提振业绩

2021 年 04 月 16 日

评级 推荐

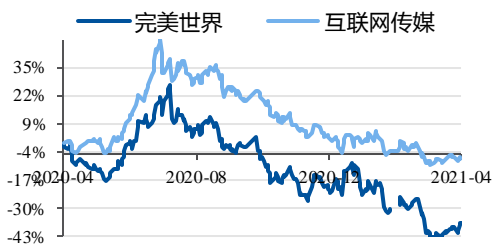
评级变动 维持

合理区间 24.60-30.75 元

交易数据

当前价格 (元)	21.48
52 周价格区间 (元)	19.05-63.82
总市值 (百万)	41670.51
流通市值 (百万)	39248.68
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	6.86	-17.61	-34.74
互联网传媒	1.37	-7.82	-7.6

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

相关报告

- 《完美世界:完美世界(002624) 2020 业绩预告: 2021 迎来游戏产品大年, 影视减值计提利于轻装上阵》 2021-02-02
- 《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 三季报点评: 游戏业务维持较高增长, 明年迎来产品上线密集期》 2020-11-04

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	8033.77	8039.02	10224.83	12474.29	15218.64
净利润 (百万元)	1706.10	1502.80	1548.50	2379.88	2904.49
每股收益 (元)	0.88	0.77	0.80	1.23	1.50
每股净资产 (元)	4.35	4.91	5.60	6.72	8.12
P/E	24.42	27.73	26.90	17.51	14.35
P/B	4.94	4.38	3.84	3.19	2.65

资料来源: 贝格数据, 财信证券

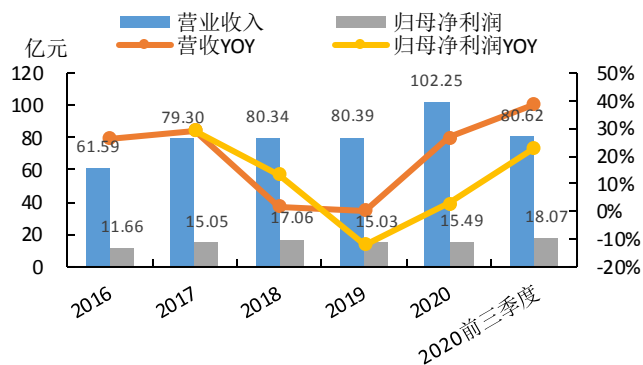
投资要点:

- 事件: 1) 公司发布 2020 年业绩快报: 2020 年实现营收 102.25 亿元, 同比增长 27.19%; 归母净利润 15.49 亿元, 同比增长 3.04%; EPS 为 0.8 元。2) 公司发布 2021 年一季度业绩预告: 2021 年 Q1 实现归母净利润 4.4 亿元-4.8 亿元, 同比变动 -28.37% 至 -21.86%; EPS 为 0.23 元-0.25 元。
- 游戏业务增长稳健, 影视业务拖后腿。1) 游戏业务: 收入增速超过行业平均水平。2020 年公司游戏业务实现收入 92.62 亿元, 同比增长 35%; 实现净利润约 22.85 亿元, 同比增长 20.41%, 符合业绩预告水平。根据伽马数据, 2020 年中国游戏行业市场收入规模 2786.9 亿元, 同比增长 20.71%; 移动游戏行业市场收入规模 2096.8 亿元, 同比增长 32.61%。公司游戏收入增速超过了行业平均水平, 显示了公司作为兼具端游/手游/主机游戏研发实力的厂商, 仍具有较强的行业竞争力。2) 影视业务: 发展不及预期产生亏损。2020 年公司影视业务实现收入 9.63 亿元, 同比减少 18.3%; 受去库存效果不及预期、影视销售价格一直比较低迷等影响, 计提商誉减值 3.47 亿元, 预计全年亏损 4.96 亿元, 略低于业绩预告 5-5.4 亿元的水平。公司 2020Q4 亏损 2.58 亿元, 主要受到影视业务的拖累。
- 新品缺失及高基数导致一季度业绩回落, 新品上线有望提振业绩。2021Q1 公司预计游戏业务实现归母净利润 4.1-4.3 亿元, 同比下降 15.19%-19.13%, 主要受到去年上新产品较少导致今年一季度流水增长动力不足, 叠加去年高基数影响所致。根据一季度盈利中位数为 4.2 亿元、游戏业务净利率为 24% 计算, 我们预计 2021Q1 游戏业务收入为 17.5 亿元, 较 2019 年同期仍增长了 22.61%。3 月 18 日《非常英雄 救世奇缘》(横板单机过关) 上线, 截至目前的 IOS 付费榜平均排名 35 名; 3 月 31 日《旧日传说》(rouglike 策略卡牌) 开启公测, 截至目前的 IOS 畅销榜排名 177 名。后续, 《梦幻新诛仙》(3D 回合制, 4 月 30 日测试、即将上线)、《战神遗迹》(全球化 ARPG 手游, 5 月 20 日公测)、《幻塔》(4 月 15 日开启新一轮测试)、《一拳超人》(3D 动作类卡牌, 近期开启测试)、《代号 MA》(SE 授权日式卡牌 IP, 近期开始测试) 等数款游戏产品将于今年陆续上线。预计

新产品的上线将对公司业绩和估值水平产生提振作用。

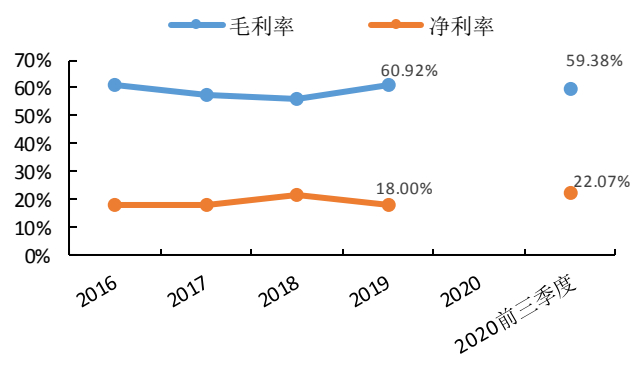
- **2021 游戏产品战略发布会：产能扩张，产品提质，向多元化、全球化、年轻潮流化迈进。**4月13日，公司召开2021游戏战略发布会，共计发布了24款新作品、5个大IP，其中95%为自研产品。品类上，涵盖了国创仙侠/奇幻/武侠/精品魔幻品类/二次元/JRPG等多种品类。技术上，拥有Angelica、ARK3D、ERA等自研引擎，并拓展了数十项商业引擎技术。品质上，在画面渲染/玩法操作/交互方式等方面具备超高的表现力。公司持续的研发投入和人才培养，为公司的产能扩张和产品提质提供了基础保障。我们认为，随着公司后续产能的释放和新产品的上线，公司有望突破“单一优势品类（MMO）”的固有印象，形成“一超多强、百花齐放”的良性格局。
- **投资建议与盈利预测：**公司坚持长期研发投入和人才培养，后续产能将陆续兑现，长期看好公司在手游/端游/主机方面的硬核研发实力。预计公司2021-2022年营收分别为124.74/152.19亿元，归母净利润为23.80/29.04亿元，EPS为1.23/1.50元，对应PE分别为17.51/14.35倍。自2017年以来，公司PE（TTM）的中位数为28.33倍，目前A股主要游戏公司PE（TTM）在20倍上下，考虑到后续产品上线流水存在不确定性因素，因此以2021年为基准给予公司20-25倍PE，对应合理价格区间24.60-30.75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