

## 传媒/游戏

报告原因：业绩发布

2021年7月11日

## 完美世界 (002624.SZ)

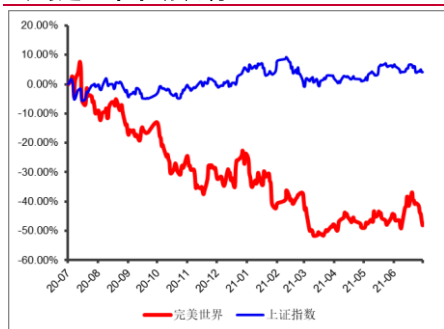
短期因素致业绩下滑，新品亮眼静待重磅产品上线

维持评级

买入

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2021年7月9日

收盘价(元):	20.54
年内最高/最低(元):	63.82/19.05
流通A股/总股本(亿):	18.27/19.40
流通A股市值(亿):	375
总市值(亿):	398

### 基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.24
摊薄每股收益:	0.24
每股净资产(元):	5.69
净资产收益率:	4.21%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

公司于近期公布2021年中期业绩预告。

### 事件点评

短期因素导致中期业绩预告净利润大幅下滑。1) 公司预告2021年上半年实现归属母公司股东净利润2.3亿至2.7亿元，同比2020年减少81.9%至78.75%；非经常性损益为2.2亿元，包括资产处置收益、政府补助等。2) 2021年上半年公司游戏业务预计盈利2亿至2.4亿元，同比减少82.72%至79.27%；利润端同比大幅下滑，主要由于公司上半年主要产品集中于第二季度上线，推广费用一次性计入当期，而收入需根据玩家消耗周期确认，导致收入与费用错配，而在运营产品流水自然回落，导致整体利润波动；同时2020年同期由于疫情游戏行业整体受益流量红利，业绩基数较高；报告期内公司调整海外游戏布局，关停部分项目并确认一次性亏损2.7亿。我们预计随着充值收入递延确认、销售费用逐步减少，上半年产品利润有望在后期逐步释放。

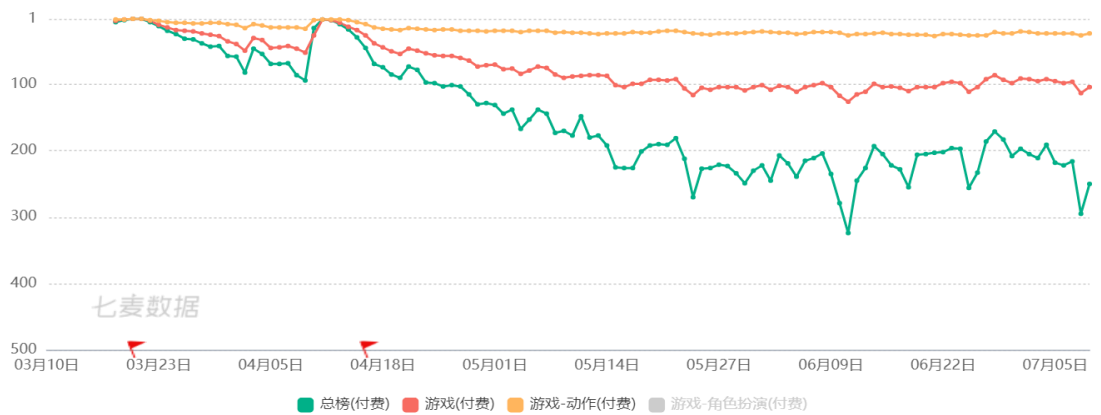
上半年《梦幻新诛仙》表现亮眼，重磅产品顺利推进。1) 2021年上半年公司上线产品包括横版单机手游《非常英雄救世奇缘》、Roguelike卡牌手游《旧日传说》、MMO《战神遗迹》及《梦幻新诛仙》；其中《非常英雄救世奇缘》3月上线，iOS付费榜最高排名第1，截至7月9日平均排名73；《战神遗迹》5月上线，iOS畅销最高排名第7，平均排名85；《梦幻新诛仙》6月25日上线，iOS免费榜最高排名第1、畅销最高排名第4，平均排名第7，据七麦数据预估，该产品在iOS端累计下载量超123万、流水超1189万美元，公司公告称产品整体流水预计超2.5亿元。《梦幻新诛仙》为公司以长线运营思路打造，产品设计兼顾分层用户需求，以品牌营销为主、轻买量的发行策略，静待产品后续表现及对后期公司业绩贡献。2) 目前公司储备重磅产品包括原创IP开放世界MMO手游《幻塔》将于7月15日删档付费测试，《逐光之旅》于近日开放试玩，下半年预计《一拳超人：世界》《天龙八部2》《黑猫奇闻社》等产品储备。3) 公司多元化品类加速落地，并继续在MMORPG品类上保持核心竞争优势，《完美世界》《新诛仙》《新笑傲江湖》等产品矩阵保持稳定，《新神魔大陆》8日重量更新后iOS畅销排名显著上升，通过高品质内容维护与精准营销，延长产品生命周期。4) 影视业务方面，2021年上半年公司多部精品剧集播出，包括《理想照耀中国》《光荣与梦想》《壮志高飞》《温暖的味道》等，此外还储备有《舍我其谁》《昔有琉璃瓦》《月里青山淡如画》《和平方舟》《山河表里》等项目制作中，通过前期对影视项目计提减值，库存风险得以释放。

**投资建议：**公司转型目标与路径明晰，产品聚焦MMO+及卡牌+两个赛道，产品设计上通过融合创新玩法呈现更年轻化，以长线运营思路构建品牌用户生态。未来一到两年产品周期规划明确，短期业绩波动不改公司向上发展曲线。预计公司2021-23年EPS1.24/1.54/1.94，对应7月9日股价20.54元，21-23年PE17/13/11，维持买入评级。



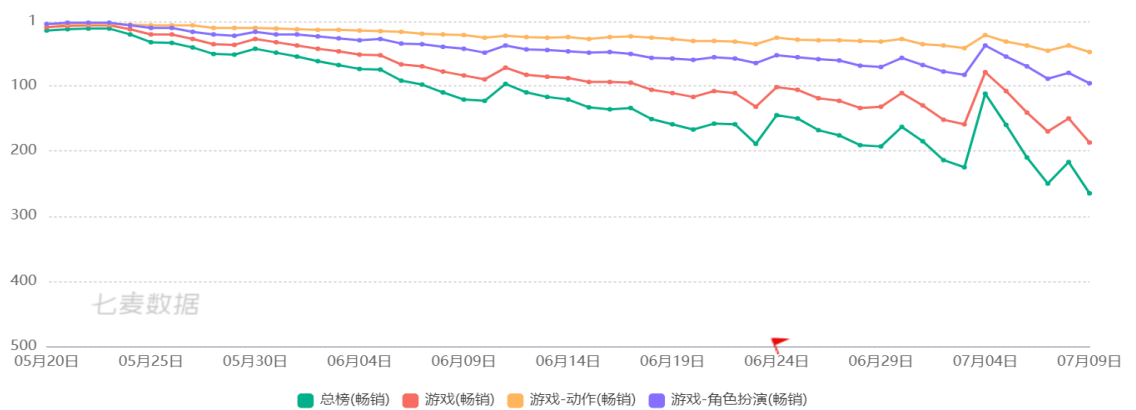
**风险提示：**政策变动不确定性，项目及产品进展不确定，游戏流水不及预期。

图 1：完美世界《非常英雄救世奇缘》上线后 iOS 端表现



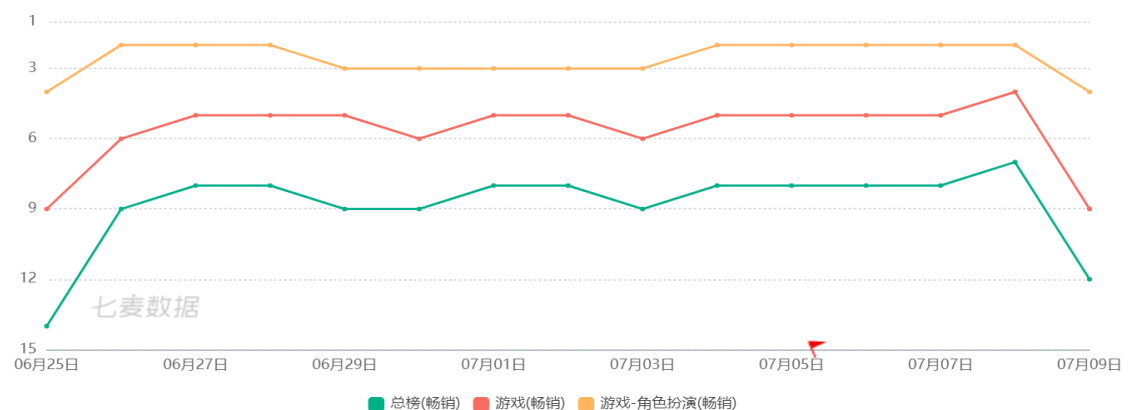
资料来源：七麦数据

图 2：完美世界《战神遗迹》上线后 iOS 端表现



资料来源：七麦数据

图 3：完美世界《梦幻新诛仙》上线后 iOS 端表现



资料来源：七麦数据

利润表						资产负债表					单位：百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8039	10225	11908	14607	18028	货币资金	2526	2943	3148	4897	7368
营业成本	3142	4057	4650	5757	7158	应收和预付款项	3080	1814	3445	3460	5074
营业税金及附加	31	32	37	46	56	存货	1760	1027	1879	1959	2813
营业费用	1145	1831	2132	2483	2884	其他流动资产	2766	2099	2100	2100	2100
管理费用	685	757	893	1095	1352	长期股权投资	1914	2768	2808	2853	2902
研发费用	1504	1589	1846	2264	2794	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	206	113	179	219	270	固定资产和在建工程	412	629	585	537	484
资产减值损失	728	-956	-17	-20	-25	无形资产和开发支出	988	691	669	646	623
投资收益	657	609	199	203	208	其他非流动资产	161	449	440	430	430
其他收益	89	131	143	175	216	资产总计	16629	15507	16060	17868	22780
营业利润	1342	1628	2498	3101	3911	短期借款	1139	784	0	0	0
其他非经营损益	4	28	28	28	28	应付和预收款项	1382	1199	2671	1891	3548
利润总额	1346	1656	2526	3129	3939	长期借款	225	23	23	23	23
所得税	-101	152	186	234	299	其他负债	2893	92	92	92	92
净利润	1447	1504	2340	2895	3641	负债合计	6501	4325	2786	2006	3663
少数股东损益	-56	-44	-74	-92	-115	股本	1365	2012	2012	2012	2012
归属母公司股东净利润	1503	1548	2414	2987	3756	资本公积	2309	1946	1946	1946	1946
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	留存收益	5840	6878	9043	11723	15093
经营性现金净流量	2023	3693	1136	1782	2535	归属母公司股东权益	9515	10835	13001	15681	19050
投资性现金净流量	-1994	-453	185	185	185	少数股东权益	614	347	273	181	66
筹资性现金净流量	-1427	-2794	-987	-218	-250	股东权益合计	10129	11182	13274	15862	19117
现金流量净额	-1384	384	334	1749	2471	负债和股东权益合计	16629	15507	16060	17868	22780

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

