

## 2021 年半年报预告点评：海外布局调整及新游上线致业绩短期承压，品类创新逐渐兑现买入（维持）

2021 年 07 月 12 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

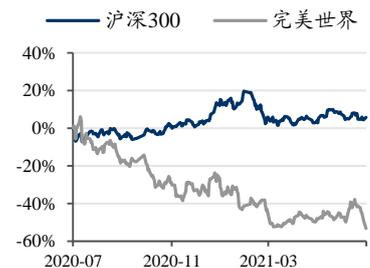
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,225	10,287	13,184	15,995
同比 (%)	27.2%	0.6%	28.2%	21.3%
归母净利润 (百万元)	1,549	1,688	2,426	2,954
同比 (%)	3.0%	9.0%	43.7%	21.8%
每股收益 (元/股)	0.80	0.87	1.25	1.52
P/E (倍)	23.50	21.61	15.03	12.35

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021H1 归母净利润为 2.30-2.70 亿元，同比下降 81.90%-78.75%，其中非经常性损益为 2.20 亿元；对应 2021Q2 归母净利润为-2.34~-1.94 亿元，业绩低于预期。
- **点评：**海外游戏布局调整及新游上线收入利润错配致短期业绩承压。21H1 游戏业务预计盈利 2.00 亿元-2.40 亿元，同比下降 82.72%-79.27%，主要系 20H1 受疫情催化，游戏行业迎来大幅增长以及公司 2019 年 12 月上线《新笑傲江湖》手游表现优异，形成高基数。2021Q2 游戏业务预计亏损约 2.00 亿元，主要系：1) Q2 新游上线时间较短，收入需要递延贡献有限，同时新游上线前期买量费用较大，投入产出错配；2) 受疫情影响，关停表现未达预期的海外游戏项目，产生一次性亏损约 2.70 亿元；3) 成熟期游戏《新神魔大陆》等随着生命周期推移流水有所下滑。影视方面，《明天我们好好过》《光荣与梦想》《理想照耀中国》等相继播出，影视业务盈利贡献相对有限。
- **回合制新游《梦幻新诛仙》表现超预期，有望贡献长期稳定利润。**回合制 RPG 手游《梦幻新诛仙》6 月 25 日上线，上线首日达流水破 1500 万，上线两周累计流水突破 2.5 亿元，产品留存数据表现优异，日均流水稳定，参考回合制头部产品《梦幻西游》、《问道》等生命周期长度，《梦幻新诛仙》有望实现长线运营为公司贡献长期稳定的利润基石，但由于 Q2 上线时间较短及前期营销投入较大，《梦幻新诛仙》在 Q2 产生亏损。此外 5 月 20 日公司上线 ARPG 游戏《战神遗迹》，产品定位偏买量型，随着投放缩减流水回落，同时由于收入递延确认，Q2 尚未实现盈利。
- **年轻化创新品类储备丰富，新游蓄势待发。**公司聚焦“MMO+X”、“卡牌+X”赛道，未来年轻化创新品类储备丰富。后续融合创新产品开放世界+MMO 手游《幻塔》、卡牌+RPG 手游《一拳超人：世界》、MMORPG 手游《天龙八部 2》等多款游戏将陆续上线，产品释放节奏有望提速。其中《幻塔》作为公司年轻化创新品类新突破，将于 7 月 15 日进行删档付费测试，多渠道预约数超 700 万。
- **盈利预测与投资评级：**由于海外布局调整及新品上线时间较此前推迟，我们下调公司 21-23 年 EPS 至 0.87 (-0.29) / 1.25 (-0.22) / 1.52 (-0.27) 元，对应当前股价 PE 22/15/12X，持续看好公司精品化、多元化、年轻化的战略实践，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品上线延期风险；行业监管趋严风险；系统性风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.80
一年最低/最高价	18.49/63.82
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	34351.73

### 基础数据

每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	33.59
总股本(百万股)	1939.97
流通 A 股(百万股)	1827.22

### 相关研究

- 1、《完美世界 (002624)：2020 年年报&21Q1 季报点评：影视业务风险释放，新游 Q2 起陆续上线》2021-04-28
- 2、《完美世界 (002624)：2020 业绩快报&21Q1 季报预告点评：Q1 业绩符合预期，Q2 起陆续进入产品释放周期》2021-04-15
- 3、《完美世界 (002624)：游戏稳健增长，影视业务轻装上阵，21 年多元化储备丰富》2021-02-01

完美世界三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>7,885</b>	<b>9,435</b>	<b>12,230</b>	<b>14,571</b>	<b>营业收入</b>	<b>10,225</b>	<b>10,287</b>	<b>13,184</b>	<b>15,995</b>
现金	2,943	4,417	6,402	7,964	减:营业成本	4,057	4,259	5,421	6,530
应收账款	1,411	1,420	1,820	2,208	营业税金及附加	32	43	49	59
存货	1,027	1,078	1,373	1,653	营业费用	1,831	2,006	2,479	3,039
其他流动资产	2,503	2,520	2,635	2,745	管理费用	757	823	896	1,120
<b>非流动资产</b>	<b>7,622</b>	<b>8,035</b>	<b>8,565</b>	<b>9,031</b>	研发费用	1,589	1,728	2,175	2,719
长期股权投资	2,768	3,372	4,102	4,769	财务费用	113	45	50	25
固定资产	354	303	246	187	资产减值损失	969	31	47	39
在建工程	275	412	595	755	加:投资净收益	196	197	252	306
无形资产	190	242	256	289	其他收益	557	132	169	205
其他非流动资产	4,035	3,705	3,366	3,032	资产处置收益	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15,507</b>	<b>17,470</b>	<b>20,795</b>	<b>23,603</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,628</b>	<b>1,681</b>	<b>2,487</b>	<b>2,975</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,204</b>	<b>4,571</b>	<b>5,533</b>	<b>5,453</b>	加:营业外净收支	28	0	0	0
短期借款	784	1,000	1,000	0	<b>利润总额</b>	<b>1,657</b>	<b>1,681</b>	<b>2,487</b>	<b>2,975</b>
应付账款	733	769	980	1,180	减:所得税费用	152	14	125	87
其他流动负债	2,687	2,801	3,554	4,273	少数股东损益	-44	-21	-63	-66
<b>非流动负债</b>	<b>121</b>	<b>121</b>	<b>121</b>	<b>121</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,549</b>	<b>1,688</b>	<b>2,426</b>	<b>2,954</b>
长期借款	23	23	23	23	EBIT	1,566	1,747	2,600	3,066
其他非流动负债	98	98	98	98	EBITDA	1,762	1,905	2,773	3,236
<b>负债合计</b>	<b>4,325</b>	<b>4,692</b>	<b>5,654</b>	<b>5,574</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	347	326	263	197	每股收益(元)	0.80	0.87	1.25	1.52
归属母公司股东权益	10,835	12,452	14,877	17,832	每股净资产(元)	5.59	6.42	7.67	9.19
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,507</b>	<b>17,470</b>	<b>20,795</b>	<b>23,603</b>	发行在外股份(百万股)	1940	1940	1940	1940
					ROIC(%)	11.9%	12.6%	15.3%	16.5%
					ROE(%)	14.3%	13.6%	16.3%	16.6%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	60.3%	58.6%	58.9%	59.2%
经营活动现金流	3,693	1,779	2,533	2,957	销售净利率(%)	15.1%	16.4%	18.4%	18.5%
投资活动现金流	-453	-405	-498	-370	资产负债率(%)	27.9%	26.9%	27.2%	23.6%
筹资活动现金流	-2,794	100	-50	-1,025	收入增长率(%)	27.2%	0.6%	28.2%	21.3%
现金净增加额	384	1,474	1,985	1,562	净利润增长率(%)	3.9%	10.8%	41.7%	22.2%
折旧和摊销	197	158	173	170	P/E	23.50	21.61	15.03	12.35
资本开支	-571	3	-21	-9	P/B	3.37	2.93	2.45	2.05
营运资本变动	1,627	75	153	141	EV/EBITDA	19.48	17.37	11.21	8.82

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>