

增持

——维持

完美世界 (002624)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2021年07月13日

行业: 传媒



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

# 海外项目关停导致 Q2 业绩低于预期，持续看好未来新产品表现

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

## ■ 公司动态事项

公司公布了2021年中报业绩预告，预计上半年实现归母净利润2.30-2.70亿元，同比减少78.75%-81.90%。

## 基本数据 (2021.7.12)

报告日股价 (元)	18.80
12mth A 股价格区间 (元)	18.49-63.82
总股本 (百万股)	1939.97
无限售 A 股/总股本	94.19%
流通市值 (亿元)	343.52
每股净资产 (元)	5.69
PBR (X)	3.30

## ■ 事项点评

### 海外项目关停等因素导致短期业绩承压

公司 Q2 业绩低于市场预期，原因包括：1、公司关停表现不达预期的海外游戏项目《万智牌 (Magic)》，并优化相关项目人员。相关项目前期研发支出、关停过程中的充值返还、人员优化支出、与相关合作方的协议安排等事项于报告期内产生一次性亏损约 27,000 万元；2、公司 Q2 上线的《战神遗迹》推广投入较大而游戏流水下滑较快，预计对 Q2 业绩造成负面影响，此外，《梦幻新诛仙》于 6 月末上线，新游戏在上线初期集中进行了大量市场推广，费用一次性计入当期，而游戏充值流水部分递延计入后期；3、《新神魔大陆》等老游戏流水下滑。

## 主要股东 (2021Q1)

完美世界控股集团有限公司	25.33%
池宇峰	7.69%

### 《梦幻新诛仙》上线后表现出色，多款新产品值得期待

《梦幻新诛仙》自上线以来表现良好，游戏持续保持iOS畅销榜 Top5 的排名，上线至今流水已突破 2.5 亿元。从游戏的数值设计及活动设计来看，游戏有望长期维持比较出色的流水表现，同时，鉴于游戏的官服用户占比较高，游戏的利润率有望好于以往产品，或成为公司下半年利润的重要来源。《幻塔》是公司市场关注度较高的另一款产品，游戏将于 7.15 开启付费测试，暂定 9.30 日正式上线，有望成为公司进军二次元领域的突破之作。除《幻塔》外，公司还有《完美世界：诸神之战》、《一拳超人：世界》以及《天龙八部 2》三款新产品的完成度相对较高，有望于年内陆续上线。

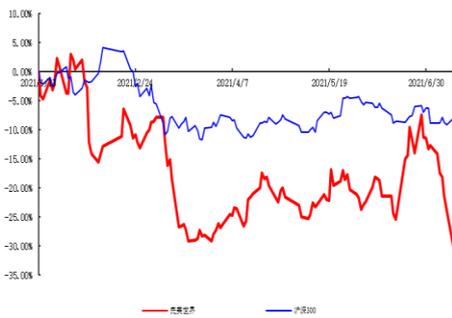
## 收入结构 (2021Y)

游戏	90.46%
电视剧	8.66%

## ■ 投资建议

虽然公司短期业绩承压，但从长远看，公司在 MMORPG 领域竞争力强，新品类拓张卓有成效，新组建研发团队产品及老 IP 迭代产品有望于未来两年内陆续上线，未来业绩的想象空间广阔。预计 2020-2022 年归属于母公司股东净利润分别为 18.65 亿元、27.21 亿元和 32.53 亿元，EPS 分别为 0.96 元、1.40 元和 1.68 元，对应 PE 为 19.55、13.40 和 11.21 倍。维持“增持”评级。

## 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:

## ■ 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10224.77	11668.25	14208.55	16367.37
年增长率	27.19%	14.12%	21.77%	15.19%
归母净利润	1548.50	1865.08	2720.80	3253.49
年增长率	3.04%	20.44%	45.88%	19.58%
每股收益 (元)	0.80	0.96	1.40	1.68
PE	23.55	19.55	13.40	11.21

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	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,813.95	3,820.24	5,548.86	7,276.90
应收和预付款项	1,814.52	2,546.91	2,777.95	3,673.80
存货	1,027.19	832.77	1,034.97	1,304.65
其他流动资产	2,099.72	2,099.72	2,099.72	2,099.72
流动资产合计	7,755.37	9,299.64	11,461.50	14,355.07
长期股权投资	2,768.08	2,838.08	2,978.08	3,118.08
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	629.03	491.92	354.81	217.70
无形资产和开发支出	691.37	562.42	433.47	392.28
其他非流动资产	1,436.31	1,426.70	1,417.09	1,417.09
非流动资产合计	5,524.79	5,319.12	5,183.44	5,145.14
<b>资产总计</b>	<b>13,280.16</b>	<b>14,618.75</b>	<b>16,644.94</b>	<b>19,500.21</b>
短期借款	784.07	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1,198.83	1,894.22	1,811.87	2,129.76
长期借款	22.57	22.57	22.57	22.57
其他负债	92.29	92.29	92.29	92.29
<b>负债合计</b>	<b>2,097.77</b>	<b>2,009.08</b>	<b>1,926.74</b>	<b>2,244.62</b>
股本	2,011.66	2,011.66	2,011.66	2,011.66
资本公积	1,945.84	1,945.84	1,945.84	1,945.84
留存收益	6,877.81	8,341.66	10,477.14	13,030.70
少数股东权益	347.07	310.50	283.57	267.38
<b>股东权益合计</b>	<b>11,182.39</b>	<b>12,609.67</b>	<b>14,718.21</b>	<b>17,255.59</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,280.16</b>	<b>14,618.75</b>	<b>16,644.94</b>	<b>19,500.21</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,752.53	2,011.69	2,102.96	2,204.02
投资活动现金流	(453.06)	177.15	177.15	177.15
融资活动现金流	(2,794.36)	(1,182.54)	(551.49)	(653.12)
<b>净现金流</b>	<b>443.62</b>	<b>1,006.29</b>	<b>1,728.62</b>	<b>1,728.04</b>

数据来源: Wind 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>10,224.77</b>	<b>11,668.25</b>	<b>14,208.55</b>	<b>16,367.37</b>
营业成本	4,057.03	4,649.89	5,603.22	6,433.95
营业税金及附加	31.90	36.41	44.34	51.07
营业费用	1,831.09	2,333.65	2,770.67	2,946.13
管理费用	757.41	2,683.70	3,267.97	3,846.33
财务费用	112.54	47.24	16.17	3.20
资产减值损失	(969.46)	0.00	0.00	0.00
投资收益	195.69	220.00	290.00	290.00
公允价值变动损益	412.91	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,628.30</b>	<b>1,967.36</b>	<b>2,916.20</b>	<b>3,516.69</b>
营业外收支净额	28.23	30.00	30.00	30.00
<b>利润总额</b>	<b>1,656.54</b>	<b>1,997.36</b>	<b>2,946.20</b>	<b>3,546.69</b>
所得税	152.25	168.85	252.34	309.39
净利润	1,504.29	1,828.51	2,693.86	3,237.30
少数股东损益	(44.22)	(36.57)	(26.94)	(16.19)
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,548.50</b>	<b>1,865.08</b>	<b>2,720.80</b>	<b>3,253.49</b>

**财务比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入增长率	27.19%	14.12%	21.77%	15.19%
EBIT 增长率	8.51%	25.27%	46.01%	20.17%
净利润增长率	3.04%	20.44%	47.33%	20.17%
毛利率	60.32%	60.15%	60.56%	60.69%
EBIT/总收入	15.57%	17.09%	20.50%	21.38%
净利润率	13.67%	15.67%	18.96%	19.78%
资产负债率	17.06%	14.74%	12.31%	12.12%
流动比率	3.80	4.77	6.13	6.57
净资产收益率 (ROE)	13.31%	15.16%	18.85%	19.15%
存货周转率	3.95	5.58	5.41	4.93
应收账款周转率	7.24	6.07	6.30	5.57

## 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。