

传媒/游戏

报告原因：业绩发布

2021年8月17日

完美世界 (002624.SZ)

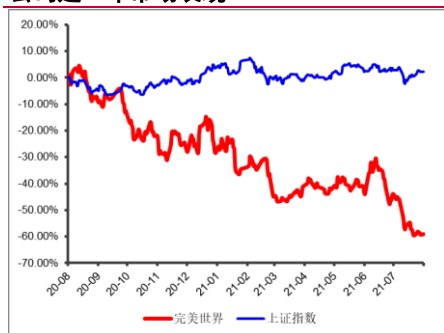
上半年业绩承压，静待新产品业绩释放

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8月16日

收盘价(元):	14.70
年内最高/最低(元):	38.82/14.20
流通A股/总股本(亿):	18.27/19.40
流通A股市值(亿):	269
总市值(亿):	285

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.13
摊薄每股收益:	0.13
每股净资产(元):	5.39
净资产收益率:	2.46%

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8月17日公布2021年中报业绩，报告期内公司实现营业收入420,658.29万元，同比下降18.22%；实现归属于上市公司股东的净利润25,763.36万元，同比下降79.72%。

事件点评

多因素影响叠加，公司21Q2业绩亏损。21Q2公司实现营业收入19.76亿元，同比减少23.10%，环比减少11.44%，实现归母净利润-2.07亿元，同比减少131.48%，环比减少144.50%。多因素叠加导致公司Q2业绩亏损，包括1)公司Q2上线新品销售费用确认在当季、充值收入需递延确认导致的利润错配；2)公司海外业务调整，计提一次性亏损2.7亿元；3)2020H1尚处疫情期间，受益流量红利公司业绩基数较高，本报告期内公司老产品收入自然回落。此外，由于新产品临近报告期末上线、其他主力老游流水自然回落，导致公司2021H1经营活动产生的现金流净额仅为3.25亿元，同比减少84.70%，Q2单季度净额为2.87亿元，同比减少81.60%，环比回升，增幅达633.34%。

其他财务数据：1)2021H1公司毛利率为54.82%，同比下降5.95pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为21.48%、8.21%、20.02%、1.57%，同比上升6.94pct、1.73pct、3.92pct、0.51pct，其中销售费用率由于上半年新上线产品买量及营销费用增加而有明显上升。2)2021H1公司继续积极消化影视库存，导致销售项目形成的应收账款增加，期末账面价值为14.36亿元，较期初增加10.55%；同时存货余额相应减少，期末余额为7.95亿元，较期初减少22.59%。3)合同负债期末余额为13.89亿元，与期初基本持平。

游戏业务波动，下半年关注《幻塔》上线。1)2021H1公司游戏业务实现营业收入34.09亿元，同比减少21.75%；实现净利润2.23亿元，同比减少80.71%。其中端游产品表现稳定，实现收入13.38亿元，同比增长7.32%，主机游戏实现营业收入1.83亿元，同比增长3.20%。2)手游方面，上半年公司在创新品类玩法上拓展，上线包括横版动作类单机《非常英雄救世奇缘》、Roguelike卡牌《旧日传说》、玩法融合MMO《战神遗迹》、诛仙IP回合MMORPG《梦幻新诛仙》等，均为首款产品；其中《梦幻新诛仙》定位于长线化产品获得年轻玩家的青睐，上线首月流水超5亿，截至8月中旬iOS畅销最高排名至第4、平均排名第8，后续有望为公司带来业绩增量。《完美世界》《新诛仙》《新笑傲江湖》《新神魔大陆》iOS畅销榜中排名依旧稳健，上半年平均排名41、54、53、73。3)海外方面，上半年公司对海外游戏布局调整，研发重心聚焦单机、手游等方向并精炼团队。4)围绕公司旗舰IP与魔幻、武侠IP矩阵构筑优势品类并开创全新潮流新品和多元化赛道，端游中次世代大作《诛仙世界》及动作向《Perfect New World》在研中，手游储备《幻塔》有望于年内上线，《完美世界：诸神之战》《一拳超人：世界》《天龙八部2》等新产品持续推进中。

影视业务积极去库存，新项目稳健推进。2021H1公司影视剧业务实现收入

7.29 亿元，同比减少 7.22%。上线包括《光荣与梦想》《理想照耀中国》《壮志高飞》等剧集，储备有《舍我其谁》《昔有琉璃瓦》《山河表里》等项目，通过加快库存发行与排播，以及在新项目立项上更加聚焦和审慎，公司影视剧业务有望逐步恢复。

投资建议：目前公司游戏业务正处于品牌升级与产品迭代的过渡阶段，业绩短期承压不改公司向上发展曲线，通过持续针对核心产品进行内容维护与精准营销稳定业绩大盘的同时新产品的优异表现将有望为公司带来业绩增量。下调盈利预测，预计公司 2021-23 年 EPS0.91/1.37/1.67，对应 8 月 16 日股价 14.70 元，21-23 年 PE16/11/9，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。

表 1：完美世界 2021H1 盈利变化分析

	2020H1	2021H1	同比增长率
营业收入	514,362.93	420,658.29	-18.22%
毛利率	60.77%	54.82%	-5.95%
销售费用	74,832.07	90,374.34	20.77%
管理费用	33,335.14	34,536.20	3.60%
研发费用	82,809.07	84,209.27	1.69%
财务费用	5,469.67	6,603.21	20.72%
投资净收益	15,251.98	19,718.74	29.29%
营业利润	133,757.72	26,413.85	-80.25%
加：营业外收入	3,780.95	700.88	-81.46%
减：营业外支出	556.53	935.70	68.13%
利润总额	136,982.14	26,179.03	-80.89%
减：所得税	11,384.91	7,660.27	-32.72%
净利润	125,597.24	18,518.76	-85.26%
减：少数股东损益	-1,462.54	-7,244.60	395.34%
归属于母公司所有者的净利润	127,059.78	25,763.36	-79.72%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：完美世界 2021H1 费用率变化情况

	2020H1	2021H1	YOY
销售费用率	14.55%	21.48%	6.94
管理费用率	6.48%	8.21%	1.73
研发费用率	16.10%	20.02%	3.92
财务费用率	1.06%	1.57%	0.51

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：完美世界 2021H1 主营业务情况

	营业收入/亿元	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
游戏：	34.09	-21.75%	62.31	-2.76	81.04%	-3.65
移动网络游戏	18.04	-38.08%	66.77	-0.49	42.90%	-13.76
PC 端网络游戏	13.38	7.32%	60.40	-2.29	31.80%	7.57
主机游戏	1.83	3.20%	60.06	13.21	4.36%	0.90
游戏相关其他收入	0.83	361.60%	1.37	-54.55	1.98%	1.63

影视：	7.29	-7.22%	20.44	-16.44	17.34%	2.06
电视剧	7.23	-4.06%	22.09	-14.50	17.19%	2.54
影视相关其他	0.06	-80.90%	-177.92	-222.23	0.14%	-0.47
其他业务	0.68	3544.23%	47.93	-12.35	1.62%	1.59
合计	42.07	-18.22%	54.82	-5.95	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

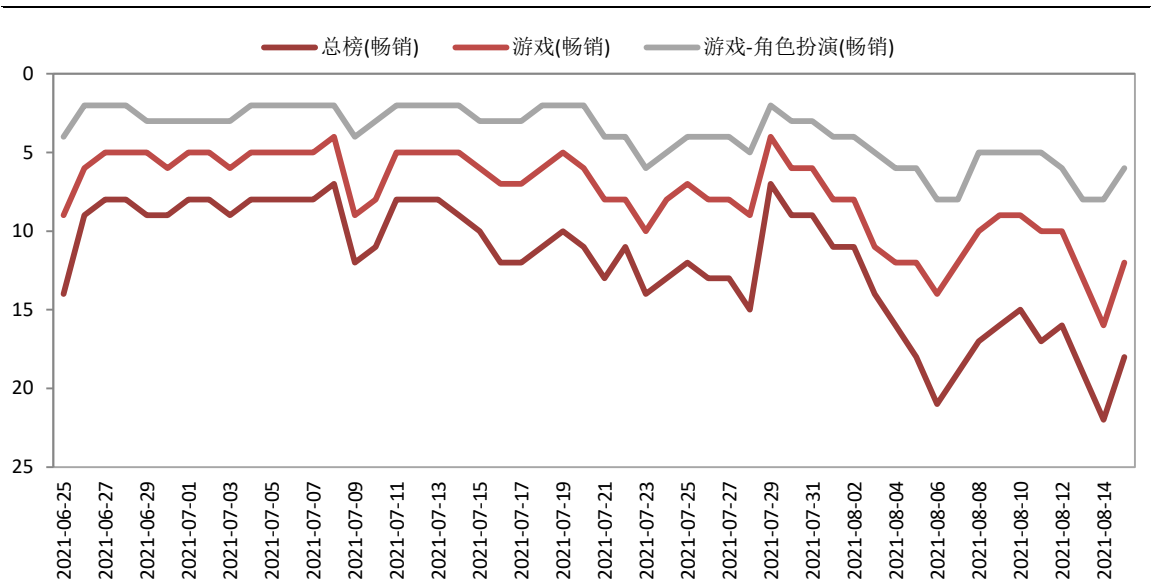
表 4：完美世界单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
营业收入	222,683.58	257,448.54	256,914.39	291,842.81	216,270.98	223,095.53	197,562.76
YOY	-11.66%	26.09%	59.12%	35.37%	-2.88%	-13.34%	-23.10%
QOQ	3.29%	15.61%	-0.21%	13.60%	-25.89%	3.16%	-11.44%
毛利率	48.49%	62.37%	59.16%	56.92%	63.84%	56.56%	52.84%
YOY	1.04%	-5.73%	-10.00%	-3.85%	15.35%	-5.81%	-6.32%
QOQ	-12.28%	13.88%	-3.21%	-2.24%	6.92%	-7.28%	-3.72%
销售费用	31,916.17	38,314.30	36,517.77	62,859.61	45,417.76	30,668.61	59,705.73
YOY	81.56%	108.44%	127.22%	30.60%	42.30%	-19.96%	63.50%
QOQ	-33.69%	20.05%	-4.69%	72.13%	-27.75%	-32.47%	94.68%
管理费用	23,567.14	17,897.26	15,437.88	16,315.09	26,090.84	19,036.53	15,499.66
YOY	6.25%	15.61%	-3.08%	21.05%	10.71%	6.37%	0.40%
QOQ	74.86%	-24.06%	-13.74%	5.68%	59.92%	-27.04%	-18.58%
研发费用	49,892.44	39,175.61	43,633.47	35,445.38	40,681.00	41,511.82	42,697.45
YOY	4.76%	-14.22%	70.77%	20.84%	-18.46%	5.96%	-2.15%
QOQ	70.09%	-21.48%	11.38%	-18.77%	14.77%	2.04%	2.86%
财务费用	8,839.44	3,370.55	2,099.12	3,034.18	2,749.91	2,623.18	3,980.03
YOY	72.20%	-34.79%	-43.44%	4.57%	-68.89%	-22.17%	89.61%
QOQ	204.65%	-61.87%	-37.72%	44.55%	-9.37%	-4.61%	51.73%
投资净收益	11,258.91	3,899.77	11,352.21	3,121.31	1,195.59	15,919.48	3,799.25
YOY	19.94%	158.38%	177.91%	-48.72%	-89.38%	308.22%	-66.53%
QOQ	84.96%	-65.36%	191.10%	-72.50%	-61.70%	1231.52%	-76.13%
营业利润	-20,690.90	66,948.70	66,809.02	54,256.73	-25,184.18	51,684.06	-25,270.22
YOY	-148.90%	16.12%	33.43%	15.10%	21.72%	-22.80%	-137.82%
QOQ	-143.89%	-423.57%	-0.21%	-18.79%	-146.42%	305.22%	-148.89%
利润总额	-20,515.43	66,759.49	70,222.65	53,816.17	-25,144.67	51,787.39	-25,608.36
YOY	-151.14%	15.81%	38.66%	14.97%	22.56%	-22.43%	-136.47%
QOQ	-143.83%	-425.41%	5.19%	-23.36%	-146.72%	305.96%	-149.45%
所得税	-19,083.75	5,918.97	5,465.94	1,509.44	2,330.55	6,519.38	1,140.89
净利润	-1,431.68	60,840.53	64,756.71	52,306.73	-27,475.22	45,268.01	-26,749.25
YOY	-103.71%	25.10%	23.11%	16.47%	1819.10%	-25.60%	-141.31%
QOQ	-103.19%	-4349.60%	6.44%	-19.23%	-152.53%	264.76%	-159.09%
归属于母公司所有者的净利润	2,727.54	61,430.01	65,629.77	53,597.14	-25,806.58	46,424.44	-20,661.08
YOY	-92.98%	26.41%	22.82%	17.74%	-1046.15%	-24.43%	-131.48%
QOQ	-94.01%	2152.22%	6.84%	-18.33%	-148.15%	279.89%	-144.50%

数据来源：wind，山西证券研究所

图 1：完美世界《梦幻新诛仙》上线后 iOS 端表现



资料来源：七麦数据，山西证券研究所

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	11312	13785	16039	货币资金	2526	2943	3147	4597	7150
营业成本	3142	4057	4526	5480	6344	应收和预付款项	3080	1814	3205	3322	4265
营业税金及附加	31	32	35	43	50	存货	1760	1027	1802	1852	2377
营业费用	1145	1831	2206	2481	2727	其他流动资产	2766	2099	2100	2100	2100
管理费用	685	757	848	1034	1203	长期股权投资	1914	2768	2808	2853	2902
研发费用	1504	1589	1753	2137	2486	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	206	113	170	207	241	固定资产和在建工程	412	629	234	105	-28
资产减值损失	728	-956	-286	-19	-22	无形资产和开发支出	988	691	540	388	324
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	136	165	192	资产总计	16629	15507	15261	16633	20506
营业利润	1342	1628	1823	2753	3367	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	2554	1815	3114
利润总额	1346	1656	1851	2781	3395	长期借款	225	23	23	23	23
所得税	-101	152	132	206	255	其他负债	2893	92	92	92	92
净利润	1447	1504	1719	2575	3140	负债合计	6501	4325	2669	1930	3229
少数股东损益	-56	-44	-54	-81	-99	股本	1365	2012	2012	2012	2012
归属母公司股东净利润	1503	1548	1773	2656	3239	资本公积	2309	1946	1946	1946	1946
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	5840	6878	8342	10534	13208
经营性现金净流量	2023	3693	1196	1643	2802	归属母公司股东权益	9515	10835	12299	14492	17165
投资性现金净流量	-1994	-453	185	185	185	少数股东权益	614	347	293	211	112
筹资性现金净流量	-1427	-2794	-1049	-378	-435	股东权益合计	10129	11182	12592	14703	17277
现金流量净额	-1384	384	333	1451	2553	负债和股东权益合计	16629	15507	15261	16633	20506

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

