

完美世界 (002624.SZ) 业绩压力释放, 关注《梦诛》长线贡献及新游进度

2021年08月17日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

余倩莹 (联系人)

fangguangzhao@kysec.cn

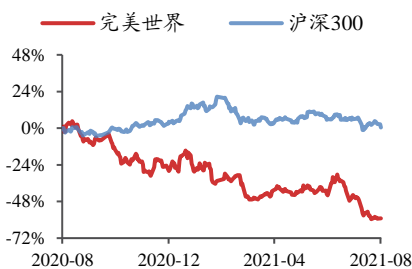
yuqianying@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790120040010

日期	2021/8/17
当前股价(元)	14.66
一年最高最低(元)	38.82/14.20
总市值(亿元)	284.40
流通市值(亿元)	267.88
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.27
近3个月换手率(%)	144.83

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《公司信息更新报告-《梦幻新诛仙》首日表现稳定, 长线续航能力或更佳》-2021.6.26
- 《公司信息更新报告-MMORPG 市场地位稳固, 多品类产能释放在即》-2021.4.27
- 《公司信息更新报告-2021Q1 高基数下业绩回落, 多元储备助力后续增长》-2021.4.14

● 海外布局调整叠加周期性因素, 半年报利润端承压

公司公布 2021 年半年度报告, 2021H1 实现营业收入 42.07 亿元 (-18.22%); 实现归母净利润 2.58 亿元 (-79.72%)。二季度公司实现营业收入 19.76 亿元, 环比减少 11.43%; 相较一季度归母净利润 4.64 亿元, 二季度由盈转亏, 净亏损 2.07 亿元。报告期内公司游戏业务实现营业收入 34.09 亿元 (-21.75%); 实现净利润 2.23 亿元 (-80.71%)。公司二季度亏损主要系 (1) 老游流水自然下滑叠加二季度《战神遗迹》、《梦幻新诛仙》等新游宣发成本当期确认但收入递延等周期性因素; (2) 关停不达预期的海外项目等布局调整产生一次性亏损约 2.7 亿元。我们认为, 目前公司短期业绩风险因素已经释放, 下半年《梦幻新诛仙》等新游红利将持续兑现。基于 2021H1 业绩, 我们下调盈利预测, 预测公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 14.79/24.08/29.31 (前值为 26.10/31.48/36.43) 亿元, 对应 EPS 分别为 0.76/1.24/1.51 元, 当前股价对应 PE 分别为 19.2/11.8/9.7 倍, 公司精品游戏研发龙头的长期逻辑不改, 维持“买入”评级。

● 看好《梦诛》成为长线业绩中流砥柱, 关注 Z 世代赛道产品《幻塔》等新作

公司于 6 月 25 日上线诛仙 IP 全新 MMO《梦幻新诛仙》, 上线首月累计流水已超 5 亿, 上线至今稳居 IOS 畅销榜前列, 下半年递延收入释放将持续贡献收入增量。我们看好公司长线运营策略, 保持高质量内容研发的同时, 通过精细化买量, 辅以代言人等品宣手段, 《梦幻新诛仙》有望成为公司长期业务的又一有力支撑。同时《幻塔》于 7 月 30 日完成第三轮付费测试, 当前 TAPTAP 预约数已超 100 万人次, 看好高热度新赛道产品为公司打开全新盈利空间。

● 跨平台精品游戏研发龙头地位不变, 发力“MMO+X”、“卡牌+X”品类

公司新游储备丰富, 有《姜子牙》、《哪吒之魔童降世》、《一拳超人》、《百万亚瑟王》等知名 IP, 聚焦“MMO+X”和“卡牌+X”品类, 融合二次元等多样美术风格、开放世界等新玩法。公司横跨手游、PC 端游、主机游戏的精品研发龙头地位稳固, 《主线世界》、《Perfect New World》等端游新作目前测试反响良好。

● 风险提示: 经典游戏流水下滑, 新游戏上线时间推迟, 游戏行业政策变化。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,039	10,225	9,820	12,536	14,722
YOY(%)	0.1	27.2	-4.0	27.7	17.4
归母净利润(百万元)	1,503	1,549	1,479	2,408	2,931
YOY(%)	-11.9	3.0	-4.5	62.8	21.7
毛利率(%)	60.9	60.3	56.7	60.0	60.2
净利率(%)	18.7	15.1	15.1	19.2	19.9
ROE(%)	14.3	13.5	11.7	16.3	16.9
EPS(摊薄/元)	0.77	0.80	0.76	1.24	1.51
P/E(倍)	18.9	18.4	19.2	11.8	9.7
P/B(倍)	3.0	2.6	2.4	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10132	7885	8999	9931	12458
现金	2526	2943	4956	5467	8455
应收票据及应收账款	2355	1411	553	1119	353
其他应收款	183	72	173	140	228
预付账款	542	331	545	525	731
存货	1760	1027	674	581	591
其他流动资产	2766	2100	2100	2100	2100
非流动资产	6497	7622	8348	9260	10040
长期投资	1914	2768	3659	4550	5441
固定资产	364	354	329	443	500
无形资产	368	419	344	236	117
其他非流动资产	3851	4081	4017	4032	3983
资产总计	16629	15507	17347	19192	22498
流动负债	4800	4204	4940	4771	5558
短期借款	1139	784	784	784	784
应付票据及应付账款	486	733	545	963	797
其他流动负债	3175	2687	3611	3024	3977
非流动负债	1701	121	110	106	100
长期借款	225	23	11	7	2
其他非流动负债	1476	98	98	98	98
负债合计	6501	4325	5050	4877	5658
少数股东权益	614	347	305	236	152
股本	1365	2012	2012	2012	2012
资本公积	2325	1962	1962	1962	1962
留存收益	5859	7045	8184	10037	12292
归属母公司股东权益	9515	10835	11993	14079	16688
负债和股东权益	16629	15507	17347	19192	22498

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2023	3693	2838	1466	3835
净利润	1447	1504	1437	2339	2847
折旧摊销	142	197	224	268	324
财务费用	206	113	129	63	30
投资损失	-229	-196	-196	-196	-196
营运资金变动	398	1624	1629	-590	1249
其他经营现金流	60	451	-386	-419	-419
投资活动现金流	-1994	-453	-368	-566	-488
资本支出	449	572	-165	21	-111
长期投资	-1535	-41	-891	-891	-891
其他投资现金流	-3080	78	-1424	-1435	-1490
筹资活动现金流	-1427	-2794	-457	-389	-358
短期借款	-131	-355	0	0	0
长期借款	-568	-203	-11	-4	-6
普通股增加	-22	647	0	0	0
资本公积增加	-583	-364	0	0	0
其他筹资现金流	-122	-2520	-446	-385	-352
现金净增加额	-1384	384	2012	511	2989

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8039	10225	9820	12536	14722
营业成本	3142	4057	4252	5017	5856
营业税金及附加	31	32	31	39	46
营业费用	1145	1831	2321	2432	2694
管理费用	685	757	786	1003	1178
研发费用	1504	1589	1689	2156	2532
财务费用	206	113	129	63	30
资产减值损失	-707	-969	-253	0	0
其他收益	89	131	117	117	117
公允价值变动收益	427	413	420	420	420
投资净收益	229	196	196	196	196
资产处置收益	-2	-1	-34	-1	-1
营业利润	1342	1628	1564	2557	3117
营业外收入	10	40	27	27	27
营业外支出	6	12	8	8	8
利润总额	1346	1657	1583	2576	3136
所得税	-101	152	145	237	288
净利润	1447	1504	1437	2339	2847
少数股东损益	-56	-44	-42	-69	-84
归母净利润	1503	1549	1479	2408	2931
EBITDA	1495	1814	1736	2736	3298
EPS(元)	0.77	0.80	0.76	1.24	1.51

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	27.2	-4.0	27.7	17.4
营业利润(%)	-29.1	21.4	-4.0	63.5	21.9
归属于母公司净利润(%)	-11.9	3.0	-4.5	62.8	21.7
获利能力					
毛利率(%)	60.9	60.3	56.7	60.0	60.2
净利率(%)	18.7	15.1	15.1	19.2	19.9
ROE(%)	14.3	13.5	11.7	16.3	16.9
ROIC(%)	11.4	12.6	10.7	15.0	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	27.9	29.1	25.4	25.1
净负债比率(%)	6.8	-18.8	-33.5	-32.4	-45.3
流动比率	2.1	1.9	1.8	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	5.4	10.0	15.0	20.0
应付账款周转率	7.1	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.80	0.76	1.24	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.90	1.46	0.76	1.98
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.59	6.18	7.26	8.60
估值比率					
P/E	18.9	18.4	19.2	11.8	9.7
P/B	3.0	2.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	19.1	14.3	13.8	8.5	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn