

公司点评

完美世界 (002624)

传媒 | 互联网传媒

短期业绩承压，聚焦“多元化、年轻化、长线化”

2021年08月17日

评级 推荐

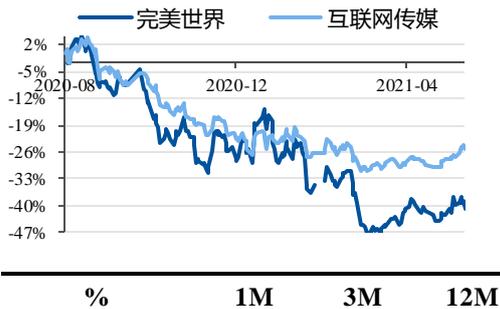
评级变动 维持

合理区间 22.00-27.50 元

交易数据

当前价格(元)	14.66
52周价格区间(元)	14.66-38.82
总市值(百万)	41709.31
流通市值(百万)	39285.22
总股本(万股)	193996.81
流通股(万股)	182721.96

涨跌幅比较



杨甫 分析师
 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com 0731-84403345
 曹俊杰 研究助理
 caojj@cfzq.com

相关报告

1 《完美世界:完美世界(002624.SZ)2021年一季报业绩预告:新品缺失致2021Q1盈利下滑,后续优质产品上线有望提振业绩》 2021-04-20

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	8039.02	10224.83	11042.75	12367.88	13852.02
净利润(百万元)	1502.80	1548.50	1500.08	2129.58	2408.75
每股收益(元)	1.16	0.80	0.77	1.10	1.24
每股净资产(元)	4.91	5.59	6.23	7.15	8.19
P/E	18.92	18.37	18.96	13.35	11.81
P/B	2.99	2.62	2.35	2.05	1.79

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 8月16日, 公司发布2021半年报: 上半年公司实现营收42.07亿元, 同比下降18.22%; 归母净利润2.58亿元, 同比下降79.72%; 经营活动现金流净额3.26亿元, 同比减少18.02亿元。拆分单季度看, 2021Q2实现营收19.76亿元, 同比下降23.10%; 归母净利润2.07亿元, 同比下降131.48%。
- **财务分析: 新游投入产出错位, 短期业绩承压。** 上半年公司业绩下滑的主要原因有三点: 1) 新游的投入产出错位, 老游流水下滑。一方面, 报告期内上线了《非常英雄救世奇缘》《旧日传说》《战神遗迹》《梦幻新诛仙》等新品, 预计业绩从三季度起逐渐回收; 另一方面, 《新神魔大陆》《新笑傲江湖》《完美世界》等老游流水有所下滑。2) 海外项目不达预期, 关停成本约2.7亿元。其中, 计提相关无形资产减值准备1.82亿元、预付游戏分成款减值准备0.35亿元、其余体现为端游IP的应付成本。3) 去年同期受疫情影响, “宅经济”导致的高基数效应。其他财务指标: 毛利率/净利率分别为54.82%/4.40%, 同比分别减少5.95pct/20.02pct; 销售费用率21.48%, 同比增加6.94pct。递延收入和已售出尚未充值游戏点卡的期末余额分别为9.66亿元和0.47亿元, 而期初余额分别为9.91亿元和0.45亿元, 说明玩家充值的递延收入变化不大。
- **游戏业务: 端游贡献增量, 手游产品矩阵缺失形成掣肘。** 上半年, 公司的游戏业务收入34.09亿元, 同比下降21.75%; 净利润2.23亿元, 同比下降80.71%。其中, 1) 手游产品矩阵尚未完善, 处在产品创新迭代的过渡阶段, 拖累业绩增长。上半年公司手游收入18.04亿元, 同比降低38.08%; 占营收比重42.90%, 去年同期为56.65%。2) PC端游持续发展, 《诛仙》《完美世界国际版》等贡献稳定收入, 次世代端游大作《诛仙世界》、动作向端游产品《Perfect New World》正在积极研发中。上半年公司端游收入13.38亿元, 同比增长7.32%, 占营收比重31.80% (去年同期为24.24%); 主机游戏收入1.83亿元, 同比增长3.20%, 占营收比重4.36% (去年同期为3.45%)。3) 电竞业务深入布局。顶级电竞大作《DOTA2》《CS:GO》推进电竞业务健康发展; 蒸汽平台项目正在上线测试中。

- **影视业务：稳健发展，整体盈利水平不高、利润贡献有限。**上半年公司影视业务实现收入 7.29 亿元，同比下降 7.14%；毛利率 20.44%，较去年同期减少 16.46pct，整体利润贡献有限。主要确认了《明天我们好好过》《温暖的问道》《光荣与梦想》《壮志高飞》《理想照耀中国》等剧集收入；播出了《上阳赋》《暴风眼》等 9 部剧集，预计有 3000 万元左右的影视存货跌价准备得以转回。此外，《舍我其谁》《昔有琉璃瓦》《月里青山淡如画》《和平方舟》《山河表里》等正在制作、发行中。
- **产能扩张：聚焦“多元化、年轻化、长线化”，关注后续新品表现及产品上线节奏。**公司在 2021 游戏战略发布会上公布了 24 款新作品、5 个大 IP，其中 95% 为自研产品。公司坚持“多元化、年轻化、长线化”战略，在研产品主要聚焦“MMO+X”与“卡牌+X”两大核心赛道，涵盖 MMORPG、回合制、ARPG、卡牌、沙盒、休闲等多种类型，在美术风格和玩法设计上加入二次元、开放世界等全新元素。今年已上线的重磅产品《梦幻新诛仙》，首月流水累计超过 5 亿元，稳居 IOS 畅销榜 top20，有望成为长线精品；原创年轻潮流新品《幻塔》主打“开放世界+MMO+二次元”玩法，已经过三轮测试，关注后续上线进度。根据国家新闻出版署，2021 年初至今公司共计获得 2 款版号，分别是《完美世界：诸神之战》和《幻塔》，整体数量不多、内容偏向精品。
- **投资建议与盈利预测：**公司坚持长期研发投入和人才培养，未来两年产能有望陆续兑现，长期看好公司在手游/端游/主机游戏方面的硬核研发实力。预计公司 2021 年/2022 年/2023 年营收 110.43 亿元/123.68 亿元/138.52 亿元，归母净利润 15.00 亿元/21.30 亿元/24.09 亿元，EPS 为 0.77 元/1.10 元/1.24 元，对应当前 PE 为 18.96/13.35/11.81 倍。公司作为游戏行业第二梯队，以 2022 年为基准给予公司 20-25 倍 PE，对应合理价格区间 22.00-27.50 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：政策监管变动；市场竞争加剧；流水不及预期；产品上线延迟。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438