

完美世界 (002624.SZ)

游戏业务环比改善显著，关注储备新游《幻塔》上线进展

事件：公司发布2021年三季报，2021Q1-Q3实现营收67.4亿元，同比下降16.4%；实现归母净利润8.0亿元，同比下降55.7%，位于此前业绩预告中位区间。以此测算Q3单季度实现营收25.3亿元，同比下降13.2%；归母净利润5.4亿元，同比增长1.2%。公司21Q3毛利率67.1%，同比增加10.2pct，环比增加14.3pct，毛利率提升受益于《梦幻新诛仙》自有渠道流水占比较高。21Q3销售费用率20.9%，同比下滑0.7pct，环比下滑9.4pct。

经典游戏维持稳定流水，《梦幻新诛仙》业绩释放。2021Q3游戏业务实现盈利约5.5亿元，环比改善显著。公司重点产品在iOS游戏畅销榜7/8/9月平均排名分别为：《诛仙手游》57/52/51名，《完美世界手游》42/42/39名，《新笑傲江湖》72/74/80名，《梦幻新诛仙》6/11/19名。预计Q3老游戏流水保持稳定，《梦幻新诛仙》进入投放回收期，业绩逐步释放。《梦幻新诛仙》上线3个月仍位列iOS畅销榜TOP30名内，位列伽马数据21Q3移动流水测算榜单第9名，预计将作为长线运营产品持续贡献稳定流水。

后续产品储备丰富，《幻塔》11.10开启终测。21Q4《幻塔》《一拳超人：世界》《天龙八部2》《完美世界：诸神之战》等新游有望上线/开启测试；《百万亚瑟王》《黑猫奇闻社》端游《新诛仙世界》等有望2022年上线。其中重磅新游《幻塔》将于11月10日开启最终轮测试，预计于年末国内上线。截至2021年10月26日《幻塔》TapTap预约人数达到115万人，官网预约人数达到1231万人，位列Taptap新游预约榜单第4名。《幻塔》作为融合开放世界元素的二次元MMO游戏产品，是公司拓品类、打开年轻用户市场的全新尝试，后续表现值得关注。

影视业务稳健发展，多部剧集确认收入。Q1-Q3播出《上阳赋》《暴风眼》《爱在星空下》《明天我们好好过》《小女霓裳》《理想照耀中国》《温暖的味道》《光荣与梦想》《壮志高飞》《舍我其谁》《勇敢的心2》等多部剧集并确认收入。预计Q3新剧《舍我其谁》《勇敢的心2》贡献主要收益，Q4将确认《昔有琉璃瓦》等新老剧集。

投资建议：公司Q3业绩整体符合预期，Q4《梦幻新诛仙》进入利润释放期且《幻塔》等新游有望上线。考虑到新游上线延期影响，下调全年盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润13.80、22.74、26.22亿元，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管风险；产品表现不及预期；行业竞争风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,039	10,225	9,614	12,019	14,179
增长率 yoy (%)	0.1	27.2	-6.0	25.0	18.0
归母净利润(百万元)	1,503	1,549	1,380	2,274	2,622
增长率 yoy (%)	-11.9	3.0	-10.9	64.8	15.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.77	0.80	0.71	1.17	1.35
净资产收益率(%)	14.3	13.5	11.0	15.7	15.8
P/E(倍)	20.9	20.2	22.7	13.8	12.0
P/B(倍)	3.29	2.89	2.64	2.26	1.96

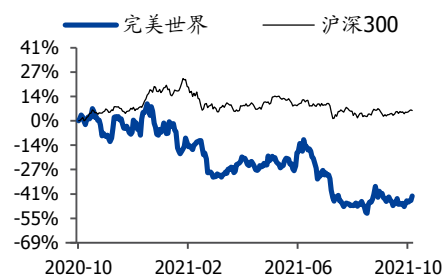
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	16.16
总市值(百万元)	31,349.89
总股本(百万股)	1,939.97
其中自由流通股(%)	94.19
30日日均成交量(百万股)	35.66

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 何欣仪

邮箱：hexinyi@gszq.com

相关研究

- 1、《完美世界(002624.SZ)：关停海外项目导致业绩短期承压，后续新游储备丰富》2021-08-17
- 2、《完美世界(002624.SZ)：公司业绩符合预期，静待新游戏上线带动盈利弹性释放》2021-04-27
- 3、《完美世界(002624.SZ)：一季度业绩略好于预期，静待新游戏上线》2021-04-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10132	7885	9051	10621	12153
现金	2526	2943	4118	4813	6163
应收票据及应收账款	2355	1411	992	1412	1424
其他应收款	183	72	168	202	235
预付账款	542	331	490	603	657
存货	1760	1027	1184	1492	1574
其他流动资产	2766	2100	2100	2100	2100
非流动资产	6497	7622	7941	8773	9493
长期投资	1914	2768	3309	3960	4654
固定资产	364	354	318	408	452
无形资产	368	419	495	531	528
其他非流动资产	3851	4081	3819	3874	3860
资产总计	16629	15507	16992	19394	21646
流动负债	4800	4204	4692	5187	5397
短期借款	1139	784	961	873	917
应付票据及应付账款	486	733	815	1058	1088
其他流动负债	3175	2687	2916	3256	3393
非流动负债	1701	121	100	102	98
长期借款	225	23	18	14	9
其他非流动负债	1476	98	82	88	89
负债合计	6501	4325	4792	5289	5496
少数股东权益	614	347	307	241	164
股本	1365	2012	2012	2012	2012
资本公积	2325	1962	1962	1962	1962
留存收益	5859	7045	8090	9813	11798
归属母公司股东权益	9515	10835	11893	13864	15986
负债和股东权益	16629	15507	16992	19394	21646

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2023	3693	1571	1719	2530
净利润	1447	1504	1340	2208	2546
折旧摊销	142	197	271	326	415
财务费用	206	113	137	130	153
投资损失	-229	-196	-279	-285	-227
营运资金变动	398	1624	315	-291	-16
其他经营现金流	60	451	-212	-369	-341
投资活动现金流	-1994	-453	-114	-497	-566
资本支出	449	572	-21	93	18
长期投资	-1535	-41	-541	-629	-694
其他投资现金流	-3080	78	-676	-1033	-1243
筹资活动现金流	-1427	-2794	-282	-527	-613
短期借款	-131	-355	177	-89	44
长期借款	-568	-203	-5	-5	-5
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	-455	-434	-653
现金净增加额	-1384	384	1175	695	1350

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8039	10225	9614	12019	14179
营业成本	3142	4057	3869	4683	5366
营业税金及附加	31	32	30	38	44
营业费用	1145	1831	2115	2320	2779
管理费用	685	757	791	968	1120
研发费用	1504	1589	1779	2163	2623
财务费用	206	113	137	130	153
资产减值损失	-707	-969	215	0	0
其他收益	89	131	117	112	120
公允价值变动收益	427	413	370	292	331
投资净收益	229	196	279	285	227
资产处置收益	-2	-1	11	3	4
营业利润	1342	1628	1454	2409	2777
营业外收入	10	40	27	26	31
营业外支出	6	12	8	9	10
利润总额	1346	1657	1472	2426	2798
所得税	-101	152	133	218	252
净利润	1447	1504	1340	2208	2546
少数股东损益	-56	-44	-40	-66	-76
归属母公司净利润	1503	1549	1380	2274	2622
EBITDA	1495	1814	1691	2675	3103
EPS (元)	0.77	0.80	0.71	1.17	1.35

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	27.2	-6.0	25.0	18.0
营业利润(%)	-29.1	21.4	-10.7	65.8	15.2
归属于母公司净利润(%)	-11.9	3.0	-10.9	64.8	15.3
获利能力					
毛利率(%)	60.9	60.3	59.8	61.0	62.2
净利率(%)	18.7	15.1	14.4	18.9	18.5
ROE(%)	14.3	13.5	11.0	15.7	15.8
ROIC(%)	11.4	12.6	10.0	14.4	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	27.9	28.2	27.3	25.4
净负债比率(%)	6.8	-18.8	-25.4	-27.5	-32.2
流动比率	2.1	1.9	1.9	2.0	2.3
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8
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	8.0	10.0	10.0
应付账款周转率	7.1	6.7	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.80	0.71	1.17	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.90	0.81	0.89	1.30
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.59	6.13	7.15	8.24
估值比率					
P/E	20.9	20.2	22.7	13.8	12.0
P/B	3.3	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	21.1	16.0	16.5	10.1	8.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com