

传媒/游戏

完美世界 (002624.SZ)

维持评级

报告原因：业绩发布

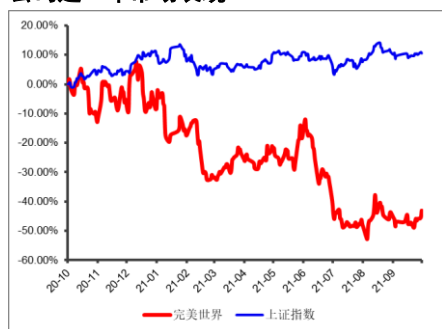
三季度业绩改善，静待《幻塔》上线

买入

2021年10月27日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年10月26日

收盘价(元):	16.16
年内最高/最低(元):	31.54/13.01
流通A股/总股本(亿):	18/19
流通A股市值(亿):	295
总市值(亿):	313

基础数据：2021年9月30日

基本每股收益	0.41
摊薄每股收益:	0.41
每股净资产(元):	5.59
净资产收益率:	7.38%

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10月27日公布2021年三季报。

事件点评

三季度利润环比大幅扭亏。1) 21Q3 公司实现营业收入 25.33 亿元，同比减少 13.21%，环比增长 28.21%，实现归母净利润 5.42 亿元，同比减少 1.18%，环比增长 363.47%。公司单季度扭亏，主要受益于 Q2 末上线新产品持续贡献收入并释放利润、资产减值及资产处置损失环比大幅减少。2) 2021 年前三季度，公司营业收入为 67.39 亿元，同比减少 16.40%，归母净利润 8.00 亿元，同比减少 55.72%；由于 2020 年疫情影响形成的业绩高基数，老产品收入自然回落，新产品上线时间较晚报告期内贡献有限以及海外项目亏损计提等因素共同导致业绩同比下滑。

研发支出增加，Q3 销售费用回落。1) 2021 年前三季度，公司毛利率为 55.94%，同比上升 0.07pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 21.25%、7.53%、20.15%、1.40%，同比上升 4.17pct、1.37pct、5.48pct、0.35pct，其中公司在研发投入方面持续增加，前三季度研发费用 13.58 亿元，同比增长 14.85%；销售费用在三季度有所回落，同比减少 15.90%，环比减少 11.46%。2) 2021 年前三季度，公司经营活动现金流净额为 5.07 亿，同比减少 82.27%，主要受去年疫情流量红利影响，现金流入基数过高，今年同期流水回落导致现金流入减少以及影视业务项目制作支出增加。3) 截至三季度末，公司应收账款账面价值为 12.78 亿，对比二季度末减少 11.05%；存货余额 8.75 亿，对比二季度末增加 10.08%；合同负债余额 14.03 亿元，对比二季度末增加 0.99%。

新产品推广逐步回收，游戏业务利润回暖。1) 公司 6 月底上线的新游《梦幻新诛仙》在三季度表现亮眼，iOS 畅销榜平均排名 12，上线至今平均排名 15，位列伽马数据 7-9 月全渠道流水测算榜第 9 位，产品运营更趋长线化考虑；其余经典老产品经典公司也进行版本更新与内容升级，其中《诛仙》五周年活动 8 月 12 日上线后 iOS 畅销榜有所上升，《完美世界》《诛仙》《新笑傲江湖》《新神魔大陆》iOS 畅销榜中排名依旧稳健，三季度平均排名 41、53、75、113。在新老游戏稳定贡献利润下，公司三季度游戏业务实现盈利约 5.5 亿元，为公司单季度业绩回暖奠定基础。2) 公司储备项目《完美世界：诸神之战》将在 10.28 进行安卓限号删档计费测试；备受玩家关注的《幻塔》预计于 11.10 进行公测，App Store 上线时间显示仍为 11.25，目前该游戏官网预约用户已超 1231 万，上线后表现值得期待，《一拳超人：世界》《天龙八部 2》等新产品在推进中。3) 影视业务方面三季度上线《舍我其谁》，公司出品或联合出品项目《昔有琉璃瓦》《月里青山淡如画》《护心》《灿烂！灿烂！》以及《天才基本法》《云襄传》等分别位列优酷 2022 及爱奇艺悦享会片单。

投资建议：在经历短期业绩波动后公司三季度业绩环比回暖，符合预期，静待重磅产品上线；长线有望继续保持向上发展曲线。考虑到新游上线延期，下调盈利

预测, 预计 21-23 年公司 EPS 分别为 0.74/1.19/1.45, 对应 10 月 26 日收盘价 16.16 元, PE 为 22/14/11, 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 2021 年前三季度盈利变化分析

单位: 万元

	2020	2021	同比增长率
营业收入	806,205.74	673,949.45	-16.40%
毛利率	59.38%	59.44%	0.07%
销售费用	137,691.68	143,237.89	4.03%
管理费用	49,650.22	50,728.15	2.17%
研发费用	118,254.45	135,814.89	14.85%
财务费用	8,503.85	9,445.17	11.07%
投资净收益	18,373.29	21,840.75	18.87%
营业利润	188,014.45	80,403.06	-57.24%
加: 营业外收入	3,784.91	866.22	-77.11%
减: 营业外支出	1,001.05	1,812.20	81.03%
利润总额	190,798.32	79,457.08	-58.36%
减: 所得税	12,894.35	5,425.98	-57.92%
净利润	177,903.97	74,031.10	-58.39%
减: 少数股东损益	-2,752.95	-5,960.52	116.51%
归属于母公司所有者的净利润	180,656.92	79,991.62	-55.72%

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 2: 完美世界 2021 年前三季度费用率变化情况

	2020	2021	YOY
销售费用率	17.08%	21.25%	4.17
管理费用率	6.16%	7.53%	1.37
研发费用率	14.67%	20.15%	5.48
财务费用率	1.05%	1.40%	0.35

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 3: 完美世界单季度盈利变化分析

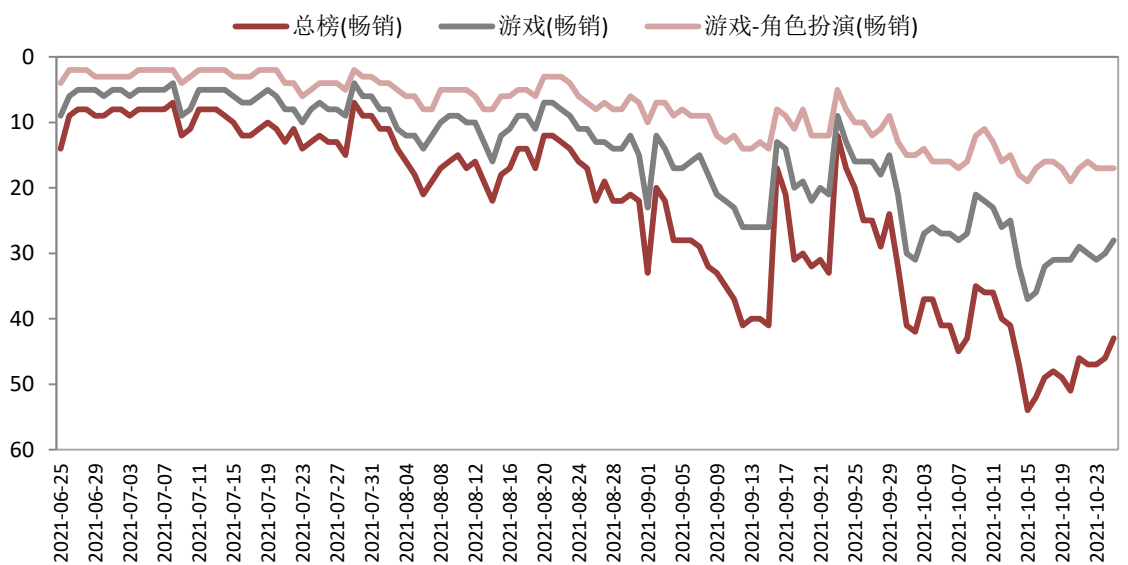
单位: 万元

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
营业收入	257,448.54	256,914.39	291,842.81	216,270.98	223,095.53	197,562.76	253,291.16
YOY	26.09%	59.12%	35.37%	-2.88%	-13.34%	-23.10%	-13.21%
QOQ	15.61%	-0.21%	13.60%	-25.89%	3.16%	-11.44%	28.21%
毛利率	62.37%	59.16%	56.92%	63.84%	56.56%	52.84%	67.13%
YOY	-5.73%	-10.00%	-3.85%	15.35%	-5.81%	-6.32%	10.21%
QOQ	13.88%	-3.21%	-2.24%	6.92%	-7.28%	-3.72%	14.28%
销售费用	38,314.30	36,517.77	62,859.61	45,417.76	30,668.61	59,705.73	52,863.55
YOY	108.44%	127.22%	30.60%	42.30%	-19.96%	63.50%	-15.90%
QOQ	20.05%	-4.69%	72.13%	-27.75%	-32.47%	94.68%	-11.46%
管理费用	17,897.26	15,437.88	16,315.09	26,090.84	19,036.53	15,499.66	16,191.95
YOY	15.61%	-3.08%	21.05%	10.71%	6.37%	0.40%	-0.75%

QQQ	-24.06%	-13.74%	5.68%	59.92%	-27.04%	-18.58%	4.47%
研发费用	39,175.61	43,633.47	35,445.38	40,681.00	41,511.82	42,697.45	51,605.62
YOY	-14.22%	70.77%	20.84%	-18.46%	5.96%	-2.15%	45.59%
QQQ	-21.48%	11.38%	-18.77%	14.77%	2.04%	2.86%	20.86%
财务费用	3,370.55	2,099.12	3,034.18	2,749.91	2,623.18	3,980.03	2,841.96
YOY	-34.79%	-43.44%	4.57%	-68.89%	-22.17%	89.61%	-6.34%
QQQ	-61.87%	-37.72%	44.55%	-9.37%	-4.61%	51.73%	-28.59%
投资净收益	3,899.77	11,352.21	3,121.31	1,195.59	15,919.48	3,799.25	2,122.01
YOY	158.38%	177.91%	-48.72%	-89.38%	308.22%	-66.53%	-32.02%
QQQ	-65.36%	191.10%	-72.50%	-61.70%	1231.52%	-76.13%	-44.15%
营业利润	66,948.70	66,809.02	54,256.73	-25,184.18	51,684.06	-25,270.22	53,989.21
YOY	16.12%	33.43%	15.10%	21.72%	-22.80%	-137.82%	-0.49%
QQQ	-423.57%	-0.21%	-18.79%	-146.42%	305.22%	-148.89%	313.65%
利润总额	66,759.49	70,222.65	53,816.17	-25,144.67	51,787.39	-25,608.36	53,278.05
YOY	15.81%	38.66%	14.97%	22.56%	-22.43%	-136.47%	-1.00%
QQQ	-425.41%	5.19%	-23.36%	-146.72%	305.96%	-149.45%	308.05%
所得税	5,918.97	5,465.94	1,509.44	2,330.55	6,519.38	1,140.89	-2,234.29
净利润	60,840.53	64,756.71	52,306.73	-27,475.22	45,268.01	-26,749.25	55,512.34
YOY	25.10%	23.11%	16.47%	1819.10%	-25.60%	-141.31%	6.13%
QQQ	-4349.60%	6.44%	-19.23%	-152.53%	264.76%	-159.09%	307.53%
归属于母公司所有者的净利润	61,430.01	65,629.77	53,597.14	-25,806.58	46,424.44	-20,661.08	54,228.26
YOY	26.41%	22.82%	17.74%	-1046.15%	-24.43%	-131.48%	1.18%
QQQ	2152.22%	6.84%	-18.33%	-148.15%	279.89%	-144.50%	362.47%

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	9637	12375	14347	货币资金	2526	2943	3574	3985	7090
营业成本	3142	4057	3930	5018	5789	应收和预付款项	3080	1814	2478	3403	3408
营业税金及附加	31	32	30	39	45	存货	1760	1027	1429	1916	1943
营业费用	1145	1831	1879	2228	2439	其他流动资产	2766	2099	2100	2100	2100
管理费用	685	757	723	928	1076	长期股权投资	1914	2768	2808	2853	2902
研发费用	1504	1589	1494	1918	2224	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	206	113	145	186	215	固定资产和在建工程	412	629	236	109	-21
资产减值损失	728	-956	-283	-17	-20	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	116	149	172	资产总计	16629	15507	14591	16170	19163
营业利润	1342	1628	1468	2393	2919	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	2152	1891	2646
利润总额	1346	1656	1496	2422	2948	长期借款	225	23	23	23	23
所得税	-101	152	104	177	219	其他负债	2893	92	92	92	92
净利润	1447	1504	1393	2244	2728	负债合计	6501	4325	2267	2006	2761
少数股东损益	-56	-44	-44	-71	-86	股本	1365	2012	2012	2012	2012
归属母公司股东净利润	1503	1548	1437	2315	2815	资本公积	2309	1946	1946	1946	1946
						留存收益	5840	6878	8064	9975	12298
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	归属母公司股东权益	9515	10835	12021	13932	16256
经营性现金净流量	2023	3693	1560	546	3289	少数股东权益	614	347	303	232	146
投资性现金净流量	-1994	-453	185	185	185	股东权益合计	10129	11182	12324	14164	16401
筹资性现金净流量	-1427	-2794	-985	-320	-368	负债和股东权益合计	16629	15507	14591	16170	19163
现金流量净额	-1384	384	760	411	3106						

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

