



买入(维持)

所属行业: 传媒互联网  
当前价格(元): 16.46

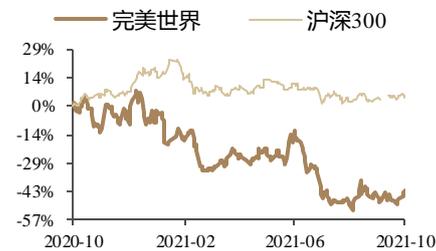
证券分析师

赵伟博  
资格编号: S0120521090001  
邮箱: zhaowb@tebon.com.cn

联系人

许悦  
邮箱: xuyue@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.70	18.67	3.07
相对涨幅(%)	8.69	16.65	3.62

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《完美世界(002624.SZ) 三季报业绩预告点评:《梦诛》利润释放符合预期, 关注《幻塔》等新品上线》, 2021.10.15
- 《完美世界(002624.SZ) 2021 中报点评: 短期事件致业绩承压, Q3 利润释放与长期成长可期》, 2021.8.17
- 《完美世界(002624.SZ): 多维突破可期, 游戏龙头成长动能充足》, 2021.6.21

# 完美世界(002624.SZ) 21Q3 季报点评:《梦诛》利润回收符合预期, 静待《幻塔》测试与年内公测表现

投资要点

- 完美世界发布 2021Q3 季报, 21Q1-Q3 公司实现营收 67.4 亿元, 归母净利润 8.0 亿元, 扣非归母净利润 5.6 亿元, 其中 21Q3 公司实现营收 25.3 亿元(yoy-13.2%), 归母净利润 5.4 亿元(yoy+1.2%), 扣非归母净利润 5.2 亿元(yoy+0.8%)。
- 《梦诛》业绩释放符合预期, 官方渠道高占比推动公司整体毛利率提高。21Q3 公司业绩环比改善明显主要受益于《梦诛》上线表现优秀, 流水递延在 Q3 释放。《梦诛》作为回合制产品玩家具有较强的 PC 挂机需求, 且公司在宣发中也更倾向于将玩家导入官方渠道, 双重因素驱动该产品毛利率较高, 同时推动公司 Q3 毛利率达 67.1% (yoy+10.2pct, qoq+14.3pct)。《梦诛》上线三个月以来表现仍较稳定, 当前位于 iOS 畅销榜 29, 预计随着公司长线运营与持续版本更新, 将成为长期业绩基石。费用方面, Q3 销售费用环比降低 9.4pct 至 20.87%, 主要系 Q2 产品集中上线买量, Q3 进入回收期后自然下降。截至 21Q3, 公司存货 8.75 亿元, 相比 Q2 末小幅增加, 预计主要系疫情消退, 影视业务逐步恢复正常投入。
- 经典产品长线运营稳定, 优质储备丰富, 静待《幻塔》测试与年内公测表现。公司 Q3 老产品长线运营稳定,《完美世界》、《诛仙手游》保持在畅销榜 TOP50 左右,《梦幻新诛仙》作为公司 21 年重点产品, Q2-Q3 进行了集中营销推广, 预计 Q4 运营重点将在于稳定基本盘, 营销费用或将下降, 推动产品利润水平提升。公司后续储备丰富, 重点产品《幻塔》11 月 10 日开启终极测试, 预计年内有望上线贡献业绩增量。22 年公司产品释放有望加速,《一拳超人: 世界》(21M11 测试)、《天龙八部 2》、《完美世界: 诸神之战》(21M10 二测)、《百万亚瑟王》等优质储备有望上线。海外市场上,《幻塔》、《梦诛》22 年上线海外也将贡献业绩增量。
- 影视业务保持稳健, Q3《舍我其谁》贡献了影视业务主要业绩。展望 Q4, 10 月《昔有琉璃瓦》预告播出, 预计 Q4 将播出。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司 21-23 年分别实现归母净利润 14.58/25.60/30.76 亿元, 对应当前股价 PE 22/12/10X, 公司产品储备丰富, 优质产品 21Q4-22 年加速释放, 看好公司战略转型成果, 维持“买入”评级
- 风险提示: 重点产品上线延期, 行业监管趋严, 流量成本提升。

股票数据

总股本(百万股):	1,939.97
流通 A 股(百万股):	1,827.24
52 周内股价区间(元):	13.42-30.62
总市值(百万元):	31,931.88
总资产(百万元):	16,719.99
每股净资产(元):	5.59

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,039	10,225	10,357	14,513	16,448
(+/-)YOY(%)	0.1%	27.2%	1.3%	40.1%	13.3%
净利润(百万元)	1,503	1,549	1,458	2,560	3,076
(+/-)YOY(%)	-11.9%	3.0%	-5.8%	75.6%	20.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.77	0.80	0.75	1.32	1.59
毛利率(%)	60.9%	60.3%	61.5%	61.7%	62.5%
净资产收益率(%)	15.8%	14.3%	12.1%	18.1%	18.5%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	0.75	1.32	1.59
每股净资产	5.59	6.24	7.29	8.56
每股经营现金流	1.90	1.03	1.47	1.44
每股股利	0.16	0.15	0.26	0.32
价值评估(倍)				
P/E	36.88	21.90	12.47	10.38
P/B	5.28	2.64	2.26	1.92
P/S	3.24	3.08	2.20	1.94
EV/EBITDA	32.46	15.71	8.55	6.62
股息率%	0.5%	0.9%	1.6%	1.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	60.3%	61.5%	61.7%	62.5%
净利润率	15.1%	14.1%	17.6%	18.7%
净资产收益率	14.3%	12.1%	18.1%	18.5%
资产回报率	10.0%	8.5%	12.4%	13.1%
投资回报率	11.9%	11.9%	17.8%	18.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	27.2%	1.3%	40.1%	13.3%
EBIT 增长率	23.8%	10.3%	72.3%	19.7%
净利润增长率	3.0%	-5.8%	75.6%	20.2%
偿债能力指标				
资产负债率	27.9%	27.5%	30.2%	28.1%
流动比率	1.9	2.0	2.1	2.3
速动比率	1.6	1.7	1.8	2.0
现金比率	0.7	1.0	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	46.4	46.4	46.4	46.4
存货周转天数	92.4	92.4	92.4	92.4
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	28.9	26.9	35.1	37.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,549	1,458	2,560	3,076
少数股东损益	-44	-24	-34	-74
非现金支出	1,153	282	120	126
非经营收益	-592	-162	-171	-212
营运资金变动	1,627	438	369	-126
经营活动现金流	3,693	1,992	2,844	2,790
资产	-571	-285	-333	-314
投资	-28	0	0	0
其他	146	247	312	373
投资活动现金流	-453	-38	-21	59
债权募资	-931	0	0	0
股权募资	17	-72	0	0
其他	-1,880	-419	-679	-806
融资活动现金流	-2,794	-491	-679	-806
现金净流量	384	1,463	2,143	2,043

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为10月27日  
资料来源:公司年报(2019-2020),德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,225	10,357	14,513	16,448
营业成本	4,057	3,985	5,563	6,174
毛利率%	60.3%	61.5%	61.7%	62.5%
营业税金及附加	32	53	64	68
营业税金率%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%
营业费用	1,831	2,206	2,917	3,306
营业费用率%	17.9%	21.3%	20.1%	20.1%
管理费用	757	766	1,045	1,184
管理费用率%	7.4%	7.4%	7.2%	7.2%
研发费用	1,589	1,864	2,467	2,796
研发费用率%	15.5%	18.0%	17.0%	17.0%
EBIT	1,566	1,728	2,976	3,563
财务费用	113	128	167	190
财务费用率%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
资产减值损失	-969	-206	-33	-44
投资收益	196	247	312	373
营业利润	1,628	1,547	2,754	3,279
营业外收支	28	29	21	21
利润总额	1,657	1,575	2,775	3,299
EBITDA	1,762	1,804	3,064	3,645
所得税	152	142	250	297
有效所得税率%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%
少数股东损益	-44	-24	-34	-74
归属母公司所有者净利润	1,549	1,458	2,560	3,076

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,943	4,406	6,549	8,592
应收账款及应收票据	1,411	1,390	1,983	2,242
存货	1,027	1,009	1,409	1,563
其它流动资产	2,503	2,498	2,656	2,719
流动资产合计	7,885	9,304	12,597	15,117
长期股权投资	2,768	2,768	2,768	2,768
固定资产	354	385	413	443
在建工程	275	412	595	755
无形资产	190	238	266	294
非流动资产合计	7,622	7,838	8,077	8,295
资产总计	15,507	17,141	20,674	23,412
短期借款	784	784	784	784
应付票据及应付账款	733	720	1,005	1,115
预收账款	24	444	583	468
其它流动负债	2,663	2,649	3,745	4,100
流动负债合计	4,204	4,598	6,117	6,468
长期借款	23	23	23	23
其它长期负债	98	98	98	98
非流动负债合计	121	121	121	121
负债总计	4,325	4,718	6,238	6,589
实收资本	2,012	1,940	1,940	1,940
普通股股东权益	10,835	12,100	14,148	16,609
少数股东权益	347	323	288	214
负债和所有者权益合计	15,507	17,141	20,674	23,412

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

赵伟博：德邦证券计算机行业首席分析师，中国人民大学金融学硕士，中国人民大学经济学本科，曾就职于东北证券、华泰证券。对网络安全、金融IT、云计算、智能驾驶、工业软件、信创产业链均有深入研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	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。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。