完美世界（002624）

2020 业绩快报&21Q1 季报预告点评：Q1 业绩符合预期，Q2 起陆续进入产品释放周期

买入（维持）

2021 年 04 月 15 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 李赛
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,039	10,225	11,881	15,125
同比（%）	0.1%	27.2%	16.2%	27.3%
归母净利润（百万元）	1,503	1,548	2,252	2,766
同比（%）	-17.7%	8.4%	42.6%	23.6%
每股收益（元/股）	0.77	0.80	1.16	1.43
P/E（倍）	27.39	26.60	18.28	14.88

投资要点

- **事件：**公司公布 2020 年业绩快报及 2021Q1 业绩预告，20 年营收 102.25 亿元（yoy+27.19%）；归母净利润 15.49 亿元，同比+3.04%，落入此前业绩预告区间；同时预计 21Q1 归母净利润 4.4-4.8 亿元(yoy-28.37%-21.86%)，符合市场预期。

- **点评：20 年库存影视剧减值好于业绩预告，去年高基数及产品周期因素致 Q1 业绩同比下滑。**公司 20 年业绩符合此前业绩预告，影视剧产生亏损 4.96 亿元略好于此前业绩预告（5 亿元-5.4 亿元），主要系 Q1 影视剧库存《上阳赋》、《暴风眼》、《爱在星空下》、《明天好好过》相继播出确认收入，减值有所冲回。21Q1 公司游戏业务实现净利润 4.1 亿元-4.3 亿元（yoy-15.19%-19.13%），主要系 20Q1 受疫情催化，游戏行业迎来大幅增长以及公司 19 年 12 月推出《新笑傲江湖》手游，游戏上线后表现优异，形成高基数，而 21Q1 公司未有大作上线致游戏业务同比下滑。影视业务 21Q1 已播出 4 款新剧，另外《光荣与梦想》、《舍我其谁》等多款储备剧正在制作过程中。21Q1 公司产生非经常性损益预计约为 1.45 亿元，主要系资产处置收益、政府补助等构成，其中游戏业务相关非经常性损益预计约为 9500 万元。

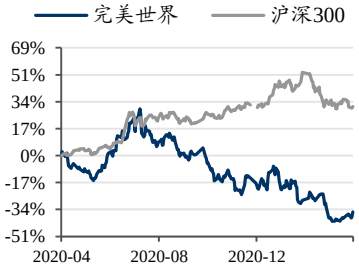
- **《战神遗迹》、《梦幻新诛仙》预计 Q2 上线，陆续进入产品释放期。**Q2 起公司将陆续进入产品发布期。其中全球向 ARPG 产品《战神遗迹》定档 5 月 20 日公测，回合制诛仙 IP 产品《梦幻新诛仙》已经过多轮测试，有望 6 月底公测，多轮测试后 TapTap 评分仍维持在 8.5 分，或将为公司打开长线稳定的回合制品类市场。此外公司年内还储备有泛二次元开放世界 MMO《幻塔》，该产品作为公司年轻化创新品类的新突破，全网预约量超 400 万，将于近期开启第二次测试，此外储备有代理产品《天龙八部 2》，将于近期开启测试。

- **年轻化创新品类储备丰富，公司三大战略深度布局展现。**4 月 13 日公司举办游戏战略发布会，会上公布 5 大 IP 合作，近 30 款新游储备，其中年轻化创新品类储备多达 10 余款，多款产品使用 UE4 引擎，公司在精品化、年轻化、多元化战略的深度布局展现。

- **盈利预测与投资评级：**考虑新品上线延期，下调 21-22 年 EPS 至 1.16（-0.17）/1.43（-0.15）元，对应当前股价 PE 18/15X，持续看好公司精品化、多元化、年轻化的战略实践，维持“买入”评级。

- **风险提示：**产品上线延期风险；行业监管趋严风险；系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.22
一年最低/最高价	19.05/43.16
市净率(倍)	3.69
流通 A 股市值(百万元)	38773.60

基础数据

每股净资产(元)	5.76
资产负债率(%)	27.73
总股本(百万股)	1939.97
流通 A 股(百万股)	1827.22

相关研究

1、《完美世界（002624）：游戏稳健增长，影视业务轻装上阵，21 年多元化储备丰富》2021-02-01

2、《完美世界（002624）：业绩符合预期，品效合一发行策略得到验证，关注后续新游上线》2020-10-30

3、《完美世界（002624）：中报业绩符合预期，产品梯队蓄势待发》2020-08-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

完美世界三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10,132	10,849	12,329	16,532
现金	2,526	5,793	7,187	10,181
应收账款	2,355	23	102	57
存货	1,760	911	1,211	1,670
其他流动资产	3,492	4,122	3,829	4,624
非流动资产	6,497	6,932	7,309	7,827
长期股权投资	1,914	2,400	2,880	3,374
固定资产	364	410	424	487
在建工程	48	45	41	40
无形资产	368	280	175	167
其他非流动资产	3,804	3,795	3,788	3,759
资产总计	16,629	17,781	19,638	24,359
流动负债	4,800	4,870	4,913	7,193
短期借款	1,139	1,139	1,139	1,139
应付账款	486	673	664	2,361
其他流动负债	3,175	3,059	3,110	3,693
非流动负债	1,701	1,612	1,517	1,561
长期借款	225	136	41	85
其他非流动负债	1,476	1,476	1,476	1,476
负债合计	6,501	6,482	6,430	8,754
少数股东权益	614	636	622	621
归属母公司股东权益	9,515	10,663	12,586	14,984
负债和股东权益	16,629	17,781	19,638	24,359

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,023	4,612	2,220	3,721
投资活动现金流	-1,994	-295	-243	-232
筹资活动现金流	-1,427	-1,050	-582	-495
现金净增加额	-1,384	3,268	1,394	2,994
折旧和摊销	142	243	296	204
资本开支	449	-52	-102	25
营运资本变动	398	3,001	-43	1,069

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,039	10,225	11,881	15,125
减:营业成本	3,142	4,141	4,776	6,050
营业税金及附加	31	48	51	71
营业费用	1,145	1,687	2,139	2,783
管理费用	2,189	2,390	2,855	3,721
财务费用	206	181	158	174
资产减值损失	707	603	107	76
加:投资净收益	229	267	286	312
其他收益	89	71	86	75
公允价值变动收益	427	107	134	167
资产处置收益	-2	8	10	12
营业利润	1,342	1,628	2,311	2,817
加:营业外净收支	4	29	29	21
利润总额	1,346	1,657	2,340	2,839
减:所得税费用	-101	88	102	73
少数股东损益	-56	22	-14	-0
归属母公司净利润	1,503	1,548	2,252	2,766
EBIT	1,354	1,607	2,217	2,649
EBITDA	1,495	1,850	2,513	2,853

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.77	0.80	1.16	1.43
每股净资产(元)	4.90	5.53	6.52	7.76
发行在外股份(百万股)	1293	1940	1940	1940
ROIC(%)	41.9%	135.7%	213.4%	165.4%
ROE(%)	14.3%	13.8%	16.9%	17.6%
毛利率(%)	60.9%	59.5%	59.8%	60.0%
销售净利率(%)	18.7%	15.1%	19.0%	18.3%
资产负债率(%)	39.1%	36.5%	32.7%	35.9%
收入增长率(%)	0.1%	27.2%	16.2%	27.3%
净利润增长率(%)	-17.7%	8.4%	42.6%	23.6%
P/E	27.39	26.60	18.28	14.88
P/B	4.33	3.83	3.25	2.73
EV/EBITDA	26.90	19.73	13.93	11.23

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn