万联证券 WANLIAN SECURITIES

研运一体构筑护城河，轻装上阵迎产品大年

——完美世界（002624）2020年度业绩预告点评

买入（上调）

日期：2021年02月02日

事件：

公司发布2020年度业绩预告，全年预计实现归母净利润15.1~15.7亿元（YoY+0.48%~+4.47%），其中游戏业务预计实现盈利22.7~22.9亿元（YoY+19.62%~20.67%），影视板块预计亏损5.0~5.4亿元。

投资要点：

- **游戏业务快速增长，影视盘整后包袱卸除。游戏业务：**主要游戏《诛仙》《完美世界》《新笑傲江湖》《新神魔大陆》长期运营良好，维持iOS畅销Top50；从《新笑傲江湖》《新神魔大陆》可窥见公司发行能力的成熟。**影视业务：**此前针对影视业务的投资成本较高，而后因行业深度调整剧集采购价格下行，导致收入成本倒挂，公司对结存的影视剧计提减值准备，并对此前收购的影视公司计提商誉减值准备3.5亿元。存货与商誉减值后，公司的影视业务包袱卸除，未来在影视业务上公司将审慎选择、保证精品，以盈利为目标，**行业至暗时期已过，行业向好+公司历史包袱卸除下增长可期。**
- **21年迎来产品大年，年轻化、多品类布局迎来收获期：**公司在核心优势赛道MMO领域的竞争力不断提升，手游端市场份额占据1/4，核心优势的巩固为新品类布局打下基础。新品类布局上，公司在包括开放世界、二次元卡牌、ARPG、沙盒等品类上持续创新，产品矩阵不断完善。21H1重点产品包括3D回合制《梦幻新诛仙》（暂定5月末）、ARPG《战神遗迹》（预计Q2上线）测试反馈良好；21H2重点产品包括二次元开放世界MMORPG《幻塔》（定档暑期），新PV仅在B站就已播放量破百万，目前官网、TapTap、B站预约量已超400万，后续还有《一拳超人》、《仙剑奇侠传》等项目或将在在21H2上线。新IP拓展上，公司与光线传媒旗下彩条屋影业达成战略合作，获得《哪吒之魔童降世》《西游记之大圣归来》《姜子牙》三大动画电影IP游戏改编授权，进一步拓展公司IP年轻化与内容多元化发展。
- **盈利预测与投资建议：**预计20-22年实现营收93.90/108.60/121.06亿元，归母净利润15.38/25.64/29.75亿元，对应2月1日收盘价27.73元PE分别为34.98/20.98/18.08倍。考虑到不利影响卸除及新游释放业绩，**上调至“买入”评级。**
- **风险因素：**产品上线时间及表现不及预期风险；游戏及影视行业政策风险；核心人员流失风险。

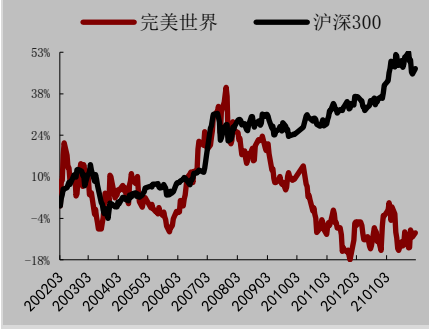
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,039	9,390	10,860	12,106
增长比率（%）	0.1%	16.8%	15.7%	11.5%
净利润(百万元)	1,503	1,538	2,564	2,975
增长比率(%)	-11.9%	2.3%	66.7%	16.0%
每股收益(元)	0.77	0.79	1.32	1.53
市盈率(倍)	35.8	35.0	21.0	18.1

资料来源：Wind、万联证券研究所

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	完美世界（北京）数字科技有限公司/35.06%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,939.63
流通A股（百万股）	1,789.82
收盘价（元）	27.73
总市值（亿元）	537.86
流通A股市值（亿元）	496.32

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2021年02月01日

相关研究

万联证券研究所20201101_公司季报点评_AAA_完美世界（002624.SZ）三季报点评报告

万联证券研究所20200906_公司首次覆盖_AAA_完美世界（002624.SZ）首次覆盖报告

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：0755-83228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 杨岚
电话：0755-83221361
邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10,132	14,845	19,032	23,395
货币资金	2,526	5,799	8,701	11,483
应收票据及应收账款	2,355	2,468	2,930	3,285
其他应收款	183	187	218	248
预付账款	542	689	772	790
存货	1,760	2,264	2,334	2,540
其他流动资产	2,766	3,437	4,076	5,049
非流动资产	6,497	6,436	6,551	6,691
长期股权投资	1,914	1,914	1,914	1,914
固定资产	364	406	408	423
在建工程	48	184	184	184
无形资产	214	295	373	461
其他长期资产	3,958	3,637	3,672	3,709
资产总计	16,629	21,281	25,584	30,086
流动负债	4,800	7,644	9,505	11,349
短期借款	1,139	3,000	4,500	6,000
应付票据及应付账款	486	561	599	639
预收账款	606	618	722	820
其他流动负债	2,569	3,466	3,684	3,891
非流动负债	1,701	1,773	2,087	2,244
长期借款	225	175	375	475
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,476	1,597	1,712	1,769
负债合计	6,501	9,417	11,592	13,594
股本	1,365	1,940	1,940	1,940
资本公积	2,325	2,325	2,325	2,325
留存收益	5,859	7,041	9,205	11,761
归属母公司股东权益	9,515	11,272	13,436	15,992
少数股东权益	614	592	555	500
负债和股东权益	16,629	21,281	25,584	30,086

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,023	1,688	2,165	2,671
净利润	1,447	1,516	2,526	2,920
折旧摊销	142	231	126	155
营运资金变动	402	-35	-135	-215
其它	33	-24	-352	-190
投资活动现金流	-1,994	-387	-362	-682
资本支出	-445	-49	-242	-264
投资变动	-1,564	-921	-789	-1,023
其他	15	582	669	605
筹资活动现金流	-1,427	1,998	1,099	793
银行借款	1,876	1,811	1,700	1,600
债券融资	0	0	0	0
股权融资	3	575	0	0
其他	-3,306	-389	-601	-807
现金净增加额	-1,384	3,274	2,902	2,782
期初现金余额	3,852	2,526	5,799	8,701
期末现金余额	2,468	5,799	8,701	11,483

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,039	9,390	10,860	12,106
营业成本	3,142	4,051	4,302	4,511
营业税金及附加	31	42	49	54
销售费用	1,145	1,455	1,629	1,816
管理费用	685	723	891	968
研发费用	1,504	1,643	1,846	2,058
财务费用	206	182	262	375
资产减值损失	-707	-850	0	0
公允价值变动收益	427	350	403	311
投资净收益	229	225	261	291
资产处置收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	1,342	1,133	2,680	3,071
营业外收入	10	480	15	45
营业外支出	6	0	8	9
利润总额	1,346	1,613	2,687	3,107
所得税	-101	97	161	186
净利润	1,447	1,516	2,526	2,920
少数股东损益	-56	-22	-38	-54
归属母公司净利润	1,503	1,538	2,564	2,975
EBITDA	1,674	1,707	2,270	2,853
EPS（元）	0.77	0.79	1.32	1.53

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.1%	16.8%	15.7%	11.5%
营业利润	-29.1%	-15.6%	136.6%	14.6%
归属于母公司净利润	-11.9%	2.3%	66.7%	16.0%
获利能力				
毛利率	60.9%	56.9%	60.4%	62.7%
净利率	18.0%	16.1%	23.3%	24.1%
ROE	15.8%	13.6%	19.1%	18.6%
ROIC	13.8%	9.0%	10.4%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	44.2%	45.3%	45.2%
净负债比率	-7.3%	-18.5%	-24.3%	-27.8%
流动比率	2.11	1.94	2.00	2.06
速动比率	1.63	1.56	1.68	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.44	0.42	0.40
应收账款周转率	3.54	3.90	3.80	3.79
存货周转率	1.78	1.79	1.84	1.78
每股指标（元）				
每股收益	0.77	0.79	1.32	1.53
每股经营现金流	1.04	0.87	1.12	1.38
每股净资产	4.90	5.81	6.93	8.24
估值比率				
P/E	35.80	34.98	20.98	18.08
P/B	5.65	4.77	4.00	3.36
EV/EBITDA	35.56	32.24	23.71	18.45

资料来源：公司财报、万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场