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

买入（维持）

2021 年 01 月 31 日

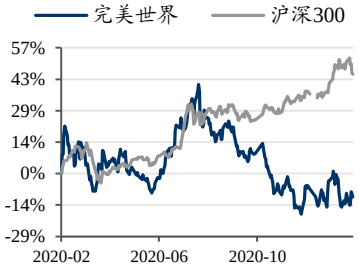
证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 李赛
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,039	10,354	12,446	14,350
同比（%）	0.1%	28.8%	20.2%	15.3%
归母净利润（百万元）	1,503	1,561	2,586	3,060
同比（%）	-17.7%	6.0%	66.2%	18.8%
每股收益（元/股）	0.77	0.80	1.33	1.58
P/E（倍）	35.22	33.91	20.46	17.30

投资要点

- **事件：**完美世界发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归母净利润 15.1-15.7 亿元（yoy+0.48%-4.47%），扣非净利润 10.3-10.9 亿元（yoy-5.25%-0.27%）。公司预计 20 年非经常性损益约为 4.8 亿元，主要为业绩补偿收益、政府补助等。
- **点评：20 年游戏业务稳健增长，影视业务风险充分释放。**20 年业绩分业务看，**游戏业务实现净利润 22.7-22.9 亿元（yoy+19.62%-22.9%），**主要系《完美世界》手游、《新笑傲江湖》等表现稳定，同时下半年上线《新神魔大陆》，品效合一发行打法取得成效，全年游戏业务稳健增长，我们预计公司游戏业务 Q4 实现净利润约 5.5-5.7 亿元与 Q3 表现接近，公司核心产品矩阵稳定性较强。**影视业务全年亏损 5-5.4 亿元**，亏损原因主要系库存影视剧制作成本较高成本倒挂，存货计提相应减值。同时**公司拟对收购公司天津同心影视传媒等影视公司计提商誉减值 3.5 亿元，**由于股转协议约定有业绩补偿，**本次计提商誉减值对业绩影响不大。**本次计提减值后，影视相关商誉账面余额为 0.51 亿元，商誉风险较低。此外公司因业务发展需要，拟迁址至新办公场所，拟迁入的办公场所于 2020 年年内起租，目前正在装修过程中，导致租金支出较往年有所增加，预计 20 年公司总部费用约 2 亿元左右（租金、物业支出及总部各管理职能部门的费用），21 年搬入新办公场所租金支出将有所回落。整体上 20 年业绩符合预期，21 年影视业务将轻装上阵，游戏业务 MMO 核心产品+多元品类组合蓄势待发，新品储备较 20 年更为丰富。
- **持续推进精品化、年轻化、多元化、国际化战略，21 年多款产品蓄势待发。**回合制 RPG《梦幻新诛仙》是公司精品化、年轻化战略的重要成果，游戏画面表现突出，目标用户群年轻，预计 5 月上线。ARPG《战神遗迹》游戏画风偏欧美定位国际化，融入了 Roguelike 元素，是公司在擅长的仙侠题材之外的多元尝试，目前已在东南亚、国内开启测试，预计 Q2 初国内上线。泛二次元开放世界 MMO《幻塔》同样面向年轻用户，融入开放世界玩法，预计暑期上线。此外公司 Q1 储备有中法合作制作，横版过关游戏《非常英雄》，Roguelike 回合制卡牌游戏《旧日传说》，下半年储备有 3D 卡牌游戏《一拳超人》以及回合制游戏《仙剑奇侠传》。游戏业务持续推进四大战略，21 年产品管线丰富，品类多元。
- **盈利预测与投资评级：**预计 20-22 年公司分别实现营收 103.5/124.5/143.5 亿元，归母净利润 15.6/25.9/30.6 亿元，EPS 分别为 0.8/1.3/1.6 元，对应当前股价 PE 34/20/17X，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；行业政策监管趋严风险；系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.28
一年最低/最高价	24.64/43.16
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	49846.55

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）：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

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

3、《完美世界（002624）：重点 IP 产品上线在即，助推公司业绩稳定增长》2020-06-11

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**	**10,935**	**12,727**	**16,641**
现金	2,526	5,750	7,447	10,733
应收账款	2,355	24	107	44
存货	1,760	1,012	1,256	1,477
其他流动资产	3,492	4,148	3,917	4,386
非流动资产	**6,497**	**6,938**	**7,337**	**7,785**
长期股权投资	1,914	2,400	2,880	3,374
固定资产	364	416	452	446
在建工程	48	46	42	38
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**	**17,872**	**20,064**	**24,426**
流动负债	**4,800**	**4,991**	**5,045**	**6,749**
短期借款	1,139	1,139	1,139	1,139
应付账款	486	717	712	2,158
其他流动负债	3,175	3,136	3,195	3,453
非流动负债	**1,701**	**1,617**	**1,533**	**1,529**
长期借款	225	141	57	53
其他非流动负债	1,476	1,476	1,476	1,476
负债合计	**6,501**	**6,608**	**6,578**	**8,278**
少数股东权益	614	588	552	523
归属母公司股东权益	9,515	10,676	12,934	15,625
负债和股东权益	**16,629**	**17,872**	**20,064**	**24,426**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,023	4,575	2,548	3,961
投资活动现金流	-1,994	-302	-269	-160
筹资活动现金流	-1,427	-1,048	-582	-515
现金净增加额	-1,384	3,225	1,697	3,286
折旧和摊销	142	244	299	204
资本开支	449	-46	-80	-46
营运资本变动	398	2,994	-41	1,076

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**8,039**	**10,354**	**12,446**	**14,350**
减:营业成本	3,142	4,297	5,103	5,740
营业税金及附加	31	48	53	67
营业费用	1,145	1,213	1,481	1,765
管理费用	2,189	2,831	3,401	4,032
财务费用	206	185	168	143
资产减值损失	-707	-642	-112	-72
加:投资净收益	229	267	286	312
其他收益	89	71	86	75
营业利润	**1,342**	**1,592**	**2,643**	**3,097**
加:营业外净收支	4	60	37	31
利润总额	**1,346**	**1,652**	**2,680**	**3,128**
减:所得税费用	-101	118	129	98
少数股东损益	-56	-26	-36	-30
归属母公司净利润	**1,503**	**1,561**	**2,586**	**3,060**
EBIT	1,354	1,603	2,554	2,927
EBITDA	1,495	1,847	2,853	3,130

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.77	0.80	1.33	1.58
每股净资产(元)	4.90	5.54	6.70	8.09
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%	13.5%	18.8%	18.7%
毛利率(%)	60.9%	58.5%	59.0%	60.0%
销售净利率(%)	18.7%	15.1%	20.8%	21.3%
资产负债率(%)	39.1%	37.0%	32.8%	33.9%
收入增长率(%)	0.1%	28.8%	20.2%	15.3%
净利润增长率(%)	-17.7%	6.0%	66.2%	18.8%
P/E	35.22	33.91	20.46	17.30
P/B	5.56	4.92	4.07	3.37
EV/EBITDA	34.76	26.13	16.28	13.78

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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