公布股份回购及股权激励计划，重点产品值得期待

——完美世界点评

公司点评

● 事件：

1 月 12 日，公司发布两条公告，分别公布了股份回购计划及股权激励计划的详细内容。

● 回购股份用于股权激励计划，考核目标为业绩四年业绩增速 50%

根据公司公告，从回购方案来看，公司将以自有资金，以集中竞价方式进行回购，回购的股份将用于股权激励或员工持股计划。具体来说，此次回购价不超过人民币 36 元，总额为 2-4 亿元，期限为通过股份回购方案之日起 12 个月，回购股份数量约占公司当前总股本的 0.29%-0.57%。从股权激励方案来看，此次授予的对象为技术骨干，人数不超过 400 人，约占公司总人数的 8%（根据 2020H1 数据计算），存续期为 60 个月。考核目标为以 2020 年营收或净利润为基数，2021 年-2024 年营收或净利润增长率分别不低于 20%、30%、40%和 50%。

● 公司产品线基本面良好，重点 IP 产品测试顺利

公司现有重点在研产品包括：《梦幻新诛仙》《战神遗迹》《幻塔》等，产品品类丰富。其中，《梦幻新诛仙》为公司近期重点项目，目前在 TapTap 上预约人数近 8 万人，其原著小说诞生至今已成为国民级经典，系列端游、手游注册用户超 2 亿。另外，公司已获得《仙剑奇侠传》系列 IP 的联合开发权及发行权。公司强大的 IP 库或将持续贡精品新游。

● 回购及股权激励有望成为较强催化剂，维持“强烈推荐”评级

我们认为，当前游戏板块估值处于较低位置，但是各大游戏厂商整体产品线、运营数据仍向好。公司在此时点推出股份回购及股权激励计划显示了公司认可当前游戏板块的良好发展势头并对未来自研产品抱有较大信心。我们看好公司 PRG 游戏研发能力与精品化策略，预计 2020 年-2022 年公司的归母净利润分别为 24.91 亿元、29.83 亿元、34.26 亿元，同比增长 65.8%、19.7%、14.9%，对应 EPS 分别为 1.93/2.31/2.65 元，当前股价对应 2020 年-2022 年 PE 分别为 21.6/18.1/15.7 倍，目前公司估值已较为具备吸引力，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 新游上线进度或质量不及预期，政策风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,034	8,039	10,011	11,907	13,662
增长率(%)	1.3	0.1	24.5	18.9	14.7
净利润(百万元)	1,706	1,503	2,492	2,984	3,425
增长率(%)	13.4	-11.9	65.9	19.7	14.8
毛利率(%)	55.8	60.9	62.3	62.7	62.7
净利率(%)	21.2	18.7	24.9	25.1	25.1
ROE(%)	18.9	14.3	20.0	19.8	19.0
EPS(摊薄/元)	0.88	0.77	1.28	1.54	1.77
P/E(倍)	31.6	35.9	21.6	18.1	15.7
P/B(倍)	6.4	5.7	4.6	3.8	3.1

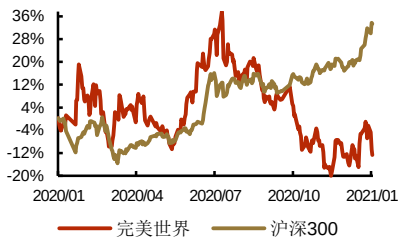
强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

陈磊（分析师）
chenlei3@xsdzq.cn
证书编号：S0280520040001

市场数据	时间 2021.01.13
收盘价(元):	27.18
一年最低/最高(元):	24.64/63.82
总股本(亿股):	19.4
总市值(亿元):	527.28
流通股本(亿股):	18.27
流通市值(亿元):	496.64
近 3 月换手率:	107.7%

股价一年走势



相关报告

《前三季度利润同比增长 22%符合市场预期，新游测试顺利进行》2020-10-30

《前三季度利润同比预增 21%至 23%，影视库存去化加速》2020-10-19

《手游板块营收大增 72%，未来产品线储备充裕》2020-08-26

《国资背景资金入股加之新游蓄势待发，看好公司全年发展》2020-06-15

《业绩符合预期，影游精品策略将助力公司再上新台阶》2020-02-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**10783**	**10132**	**13563**	**14057**	**16704**
现金	4229	2526	4004	4035	5232
应收票据及应收账款合计	1964	2355	2556	3550	3301
其他应收款	121	183	196	255	262
预付账款	790	542	1116	856	1407
存货	2142	1760	2924	2595	3736
其他流动资产	1538	2766	2766	2766	2766
非流动资产	**5195**	**6497**	**6922**	**7316**	**7761**
长期投资	1559	1914	2400	2880	3374
固定资产	362	364	401	430	421
无形资产	87	368	280	175	167
其他非流动资产	3187	3851	3841	3831	3799
资产总计	**15978**	**16629**	**20485**	**21373**	**24466**
流动负债	**3921**	**4800**	**6587**	**4941**	**5091**
短期借款	1270	1139	3142	1139	1139
应付票据及应付账款合计	393	486	569	675	752
其他流动负债	2258	3175	2875	3128	3200
非流动负债	**2748**	**1701**	**1647**	**1584**	**1525**
长期借款	794	225	171	109	49
其他非流动负债	1954	1476	1476	1476	1476
负债合计	**6669**	**6501**	**8234**	**6526**	**6616**
少数股东权益	870	614	572	531	498
股本	1386	1365	2047	2047	2047
资本公积	2908	2325	1643	1643	1643
留存收益	4589	5859	7926	10370	13176
归属母公司股东权益	8439	9515	11680	14316	17352
负债和股东权益	**15978**	**16629**	**20485**	**21373**	**24466**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-130**	**2023**	**639**	**2823**	**1959**
净利润	1759	1447	2451	2943	3392
折旧摊销	166	142	242	295	199
财务费用	168	206	181	183	209
投资损失	-465	-229	-267	-286	-312
营运资金变动	-1725	398	-1789	-106	-1300
其他经营现金流	-34	60	-179	-206	-228
投资活动现金流	**2976**	**-1994**	**-221**	**-196**	**-104**
资本支出	141	449	-62	-86	-48
长期投资	1355	-1535	-487	-495	-494
其他投资现金流	4471	-3080	-769	-778	-646
筹资活动现金流	**-1952**	**-1427**	**-943**	**-593**	**-657**
短期借款	652	-131	0	0	0
长期借款	294	-568	-54	-62	-60
普通股增加	0	-22	682	0	0
资本公积增加	-649	-583	-682	0	0
其他筹资现金流	-2249	-122	-889	-531	-598
现金净增加额	**920**	**-1384**	**-525**	**2034**	**1198**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**8034**	**8039**	**10011**	**11907**	**13662**
营业成本	3550	3142	3772	4444	5097
营业税金及附加	43	31	65	71	74
营业费用	880	1145	1235	1517	1757
管理费用	704	685	861	1021	1172
研发费用	1413	1504	1836	2199	2517
财务费用	168	206	181	183	209
资产减值损失	10	-707	0	0	0
公允价值变动收益	0	427	171	197	215
其他收益	130	89	71	89	95
投资净收益	465	229	267	286	312
营业利润	**1892**	**1342**	**2578**	**3054**	**3470**
营业外收入	31	10	68	45	39
营业外支出	7	6	7	8	7
利润总额	**1916**	**1346**	**2639**	**3091**	**3502**
所得税	156	-101	188	149	110
净利润	**1759**	**1447**	**2451**	**2943**	**3392**
少数股东损益	53	-56	-42	-41	-33
归属母公司净利润	**1706**	**1503**	**2492**	**2984**	**3425**
EBITDA	2085	1495	2919	3400	3633
EPS（元）	0.88	0.77	1.28	1.54	1.77

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.3	0.1	24.5	18.9	14.7
营业利润(%)	19.1	-29.1	92.2	18.5	13.6
归属于母公司净利润(%)	13.4	-11.9	65.9	19.7	14.8
获利能力					
毛利率(%)	55.8	60.9	62.3	62.7	62.7
净利率(%)	21.2	18.7	24.9	25.1	25.1
ROE(%)	18.9	14.3	20.0	19.8	19.0
ROIC(%)	37.3	41.9	47.4	55.7	50.5
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	39.1	40.2	30.5	27.0
净负债比率(%)	-2.5	6.8	6.4	-8.8	-14.4
流动比率	2.7	2.1	2.1	2.8	3.3
速动比率	1.6	1.5	1.4	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	3.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.0	7.1	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.77	1.28	1.54	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	1.36	0.33	1.46	1.01
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.90	6.02	7.38	8.94
估值比率					
P/E	31.6	35.9	21.6	18.1	15.7
P/B	6.4	5.7	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	27.6	37.4	19.2	15.8	14.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名；2020 年 Wind 金牌分析师。

陈磊，伦敦大学玛丽女王学院理学硕士，2020 年加入新时代证券，多年证券行业从业经验，具备买方与卖方复合行业研究经历，紧密跟踪传媒行业上市公司，注重实战与前瞻性研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/