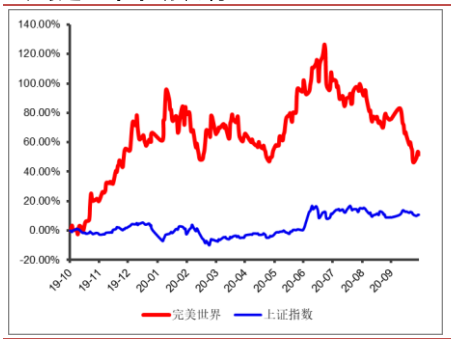
传媒/游戏 完美世界（002624.SZ） 维持评级

报告原因：业绩公告 **前三季度业绩保持快速增长，Q3 新产品表现亮眼** **买入**

2020 年 10 月 30 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 10 月 29 日

收盘价(元)：	28.74
年内最高/最低（元）：	63.82/27.30
流通 A 股/总股本（亿）：	17.90/19.40
流通 A 股市值（亿）：	514
总市值（亿）：	557

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.93
摊薄每股收益：	0.93
每股净资产(元)：	5.76
净资产收益率：	16.17%

分析师：徐雪洁
执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司于 10 月 30 日发布三季度业绩，报告期内公司实现营业收入 80.62 亿元，同比增长 38.71%，实现归属于上市公司股东的净利润 18.07 亿元，同比增长 22.44%。

事件点评

➢ **Q3 业绩同比实现快速增长，前三季度现金流大幅增加。**1）单季度来看，公司 20Q3 实现营业收入 29.18 亿元，同比增长 35.37%，环比增长 13.60%，实现归母净利润 5.40 亿元，同比增长 17.74%，环比减少 18.33%。公司收入端增势良好，通过对利润表拆分，利润端环比减少主要来自销售费用的增加及投资收益环比减少所致。2）2020 前三季度，公司毛利率为 59.38%，同比下降 6.31%，主要由于公司自主发行的产品增加导致渠道分成计入营业成本增加，Q3 毛利率进一步下降至 56.92%，同比下降 3.85%，环比下降 2.24%。3）2020 前三季度，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 17.08%、6.16%、14.67%、1.05%，同比变动 2.87%、-1.56%、-2.63%、-0.97%，其中 Q3 销售费用增长明显，同比增长 30.60%，环比增长 72.13%，费用率为 21.54%，增量主要来自自主发行模式下公司进行游戏营销推广支出和人员成本的增加。其余费用率 Q3 控制良好，分别为 5.59%、12.15%、1.04%，同比下降 0.66%、1.46%、0.31%。4）2020 前三季度，公司经营活动产生的现金流净额为 28.60 亿元，同比增长 249.86%，受益游戏流水增长及影视业务投资减少；其中 Q3 净额为 7.31 亿元，同比增长 12.45%，环比减少 53.06%。

➢ **精品游戏持续贡献业绩，新游表现稳定性强。**2020 前三季度，公司游戏板块业务受《诛仙》《完美世界》《神雕侠侣 2》《新笑傲江湖》等精品手游产品及端游《诛仙》、端主产品《遗迹：灰烬重生》等持续推动贡献稳定收入；Q3 新产品方面，7 月上线手游《新神魔大陆》最高取得 iOS 游戏免费榜第 1、畅销榜第 3 位，且保持在畅销榜前 20 的位置，是唯一进入 Q3 伽马数据流水 TOP10 的新游；此外公司于 7 月取得《旧日传说》版号。后续产品储备方面，手游《梦幻新诛仙》目前全平台预约达 477 万，《战神遗迹》10.29 开启封测，《幻塔》《非常英雄》《一拳超人》；端游《新诛仙世界》及端主双平台《完美游戏》《Magic Legends》等产品目前正在研发中。

➢ **影视剧项目储备丰富，蓄势待发。**2020 前三季度，公司播出项目较多，包括《冰糖炖雪梨》《月上重火》《三叉戟》《全世界最好的你》等热门剧集，目前储备项目包括入选总局重点选题片单的《光荣与梦想》《我在天堂等你》及《舍我其谁》《温暖的甜蜜的》《昔有琉璃瓦》《许你岁月静好》《心想事成》等 10 部剧集以上，影视业务有望保持稳健发展。

投资建议：公司 Q3 新游表现优异，三季度业绩维持良好增长符合预期。继续看好公司头部研发实力。预计公司 2020-22 年 EPS1.23/1.47/1.76，对应 10 月 29 日股价 28.74 元，20-22 年 PE 23/20/16，维持买入评级。

存在风险：政策变动不确定性，项目及产品进展不确定，游戏流水不及预期。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

表 1：完美世界 2020 前三季度盈利变化分析 单位：万元

	2019 前三季度	2020 前三季度	同比增长率
营业收入	581,218.55	806,205.74	38.71%
毛利率	65.68%	59.38%	-6.31%
销售费用	82,585.37	137,691.68	66.73%
管理费用	44,886.59	49,650.22	10.61%
研发费用	100,554.65	118,254.45	17.60%
财务费用	11,781.74	8,503.85	-27.82%
投资净收益	11,681.50	18,373.29	57.29%
营业利润	154,864.39	188,014.45	21.41%
加：营业外收入	741.08	3,784.91	410.73%
减：营业外支出	503.66	1,001.05	98.76%
利润总额	155,101.81	190,798.32	23.01%
减：所得税	8,954.63	12,894.35	44.00%
净利润	146,147.18	177,903.97	21.73%
减：少数股东损益	-1,404.95	-2,752.95	95.95%
归属于母公司所有者的净利润	147,552.13	180,656.92	22.44%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：完美世界 2020 年前三季度费用率变化情况

	2019 前三季度	2020 前三季度	YOY
销售费用率	14.21%	17.08%	2.87
管理费用率	7.72%	6.16%	-1.56
研发费用率	17.30%	14.67%	-2.63
财务费用率	2.03%	1.05%	-0.97

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：完美世界单季度盈利变化分析 单位：万元

	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业收入	161,462.21	215,583.19	222,683.58	257,448.54	256,914.39	291,842.81
YOY	-13.39%	16.77%	-11.66%	26.09%	59.12%	35.37%
QOQ	-20.92%	33.52%	3.29%	15.61%	-0.21%	13.60%
毛利率	69.17%	60.77%	48.49%	62.37%	59.16%	56.92%
YOY	11.27%	1.03%	1.04%	-5.73%	-10.00%	-3.85%
QOQ	1.06%	-8.40%	-12.28%	13.88%	-3.21%	-2.24%
销售费用	16,071.77	48,132.58	31,916.17	38,314.30	36,517.77	62,859.61
YOY	-42.47%	86.28%	81.56%	108.44%	127.22%	30.60%
QOQ	-12.56%	199.49%	-33.69%	20.05%	-4.69%	72.13%
管理（研发）费用	41,479.22	42,811.39	73,459.57	57,072.86	59,071.35	51,760.47
YOY	-2.76%	-3.06%	5.24%	-6.67%	42.41%	20.90%
QOQ	-32.17%	3.21%	71.59%	-22.31%	3.50%	-12.38%
财务费用	3,711.44	2,901.48	8,839.44	3,370.55	2,099.12	3,034.18
YOY	156.56%	-28.92%	72.20%	-34.79%	-43.44%	4.57%
QOQ	-28.20%	-21.82%	204.65%	-61.87%	-37.72%	44.55%

投资净收益	4,084.92	6,087.28	11,258.91	3,899.77	11,352.21	3,121.31
YOY	25.87%	-80.80%	19.94%	158.38%	177.91%	-48.72%
QOQ	170.65%	49.02%	84.96%	-65.36%	191.10%	-72.50%
营业利润	50,068.84	47,139.13	-20,690.90	66,948.70	66,809.02	54,256.73
YOY	23.62%	-29.50%	-148.90%	16.12%	33.43%	15.10%
QOQ	-13.16%	-5.85%	-143.89%	-423.57%	-0.21%	-18.79%
利润总额	50,643.54	46,810.24	-20,515.43	66,759.49	70,222.65	53,816.17
YOY	22.84%	-31.40%	-151.14%	15.81%	38.66%	14.97%
QOQ	-12.15%	-7.57%	-143.83%	-425.41%	5.19%	-23.36%
减：所得税	-1,957.93	1,899.40	-19,083.75	5,918.97	5,465.94	1,509.44
净利润	52,601.48	44,910.84	-1,431.68	60,840.53	64,756.71	52,306.73
YOY	26.59%	-20.71%	-103.71%	25.10%	23.11%	16.47%
QOQ	8.16%	-14.62%	-103.19%	-4349.60%	6.44%	-19.23%
归母净利润	53,433.92	45,520.46	2,727.54	61,430.01	65,629.77	53,597.14
YOY	26.70%	-15.00%	-92.98%	26.41%	22.82%	17.74%
QOQ	9.95%	-14.81%	-94.01%	2152.22%	6.84%	-18.33%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表 资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8034	8039	10151	12552	15337	货币资金	4229	2526	2579	3431	5397
营业成本	3550	3142	3769	4733	5834	应收和预付款项	2875	3080	3743	4716	5642
营业税金及附加	43	31	39	49	60	存货	2142	1760	1573	2613	2546
营业费用	880	1145	1421	1757	2147	其他流动资产	1538	2766	2766	2766	2766
管理费用	704	685	863	1067	1304	长期股权投资	1559	1914	2122	2382	2708
研发费用	1413	1504	1776	2197	2684	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	168	206	204	259	329	固定资产和在建工程	362	412	393	370	344
资产减值损失	10	728	14	18	21	无形资产和开发支出	1019	988	972	957	941
投资收益	465	657	275	327	392	其他非流动资产	2254	161	148	135	135
其他收益	130	89	122	151	184	**资产总计**	15978	16629	14297	17371	20480
营业利润	1892	1342	2461	2950	3535	短期借款	1270	1139	0	0	0
其他非经营损益	24	4	4	4	4	应付和预收款项	1056	1382	1375	1916	1992
利润总额	1916	1346	2465	2955	3539	长期借款	794	225	225	225	225
所得税	156	-101	175	210	252	其他负债	3550	2893	2893	2893	2893
净利润	1759	1447	2290	2744	3287	**负债合计**	6669	6501	4493	5034	5110
少数股东损益	53	-56	-95	-113	-136	股本	1386	1365	1365	1365	1365
归属母公司股东净利润	1706	1503	2385	2858	3423	资本公积	2908	2309	2309	2309	2309
现金流量表	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	留存收益	4561	5840	8048	10694	13863
经营性现金净流量	-130	2023	1560	938	2063	归属母公司股东权益	8439	9515	11722	14368	17537
投资性现金净流量	2976	-1994	71	71	71	少数股东权益	870	614	519	406	270
筹资性现金净流量	-1952	-1427	-1304	-157	-168	股东权益合计	9309	10129	12242	14774	17807
现金流量净额	920	-1384	326	851	1966	**负债和股东权益合计**	15978	16629	16735	19808	22917

数据来源：wind，山西证券研究所

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

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

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336