完美世界（002624）

公司研究/点评报告

Q3 业绩符合预期，看好公司未来游戏品类创新

—完美世界 2020Q3 业绩点评

点评报告/传媒　　2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司于 10 月 29 日发布 2020Q3 业绩，2020Q3 实现营收 80.62 亿元，同比增长 38.71%；实现归母净利润 18.07 亿元，同比增长 22.44%，略高于预告中值；实现扣非归母净利润 16.71 亿元，同比增长 17.72%；产生经营净现金流 28.60 亿元，同比增长 249.86%。加权 ROE 为 17.41%。

单季度来看，公司 20Q3 实现营收 29.18 亿元，同比增长 35.37%；单季实现归母净利润 5.36 亿元，同比增长 17.74%；单季度实现扣非归母净利润 5.19 亿元，同比增长 16.19%。

二、分析与判断

➢ 公司 20Q3 业绩符合预期，新游上线拉动单季营收环比增长

公司 20Q3 单季实现营收 29.18 亿元，同比增长 35.37%，环比增长 13.60%；预计主要是因为公司 Q3 上线了重点新游《新神魔大陆》拉动了营收增长，同期公司也投入了较多的销售费用进行宣传；20Q3 的单季销售费用达到了 6.29 亿元，环比上升了 72.13%；但我们预计高峰推广期已过，Q4《新神魔大陆》将开始贡献较大的净利润增量。此外公司 20Q3 毛利率为 59.38%，同比下滑 9.6%；我们预计一是因为公司自主发行产品占比大幅提高，自发模式下渠道分成将计入营业成本，二是影视业务确认了部分毛利率较低的影视剧，拖累了整体毛利率。

➢ 公司 MMO 长线化能力突出，看好公司未来游戏品类的延续与突破

公司主要游戏产品依然表现亮眼,《新神魔大陆》7 月上线以来畅销榜排名最高进入 TOP3，当前仍保持在 10 到 20 之间；《新笑傲江湖》游戏 7 月以来保持在畅销榜 30 名左右；《完美世界》手游 7 月以来同样保持在畅销榜 30 名左右；上线四年多的《新诛仙》7 月以来仍保持在畅销榜 45 名左右，凸显公司长线化运营能力。公司储备的重点作品包括 IP 加持的回合制 MMO《梦幻新诛仙》、MMO+开放世界的《幻塔》、IP 加持的二次元手游《一拳超人》、魔幻 MMO 手游《战神遗迹》、端游大作《新诛仙世界》等。其中废土末世风的开放世界 MMO 游戏《幻塔》已经于 10 月 29 日开启三端首测，看好公司在延续 MMO 核心优势的基础上做出品类突破与创新。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年能够实现归母净利润 24.3、29.7、34.8 亿元，每股收益 1.25、1.53、1.79 元，对应 PE 分别为 23X、19X、16X。目前公司 PE（TTM）处于 17 年以来 44.29%分位数，我们看好公司老游戏持续性叠加新游增厚公司业绩，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新游未如期上线，游戏流水不达预期，海内外游戏政策监管风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,039	12,363	14,702	16,793
增长率（%）	0.1%	53.8%	18.9%	14.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,503	2,432	2,968	3,478
增长率（%）	-11.9%	61.8%	22.0%	17.2%
每股收益（元）	0.77	1.25	1.53	1.79
PE（现价）	56.97	22.92	18.78	16.03
PB	9.00	4.66	3.73	3.03

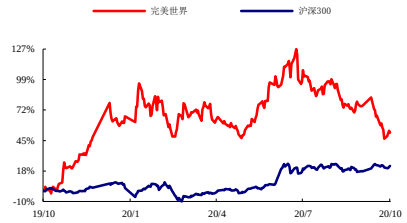
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　28.74 元

交易数据	2020-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	62.28/27.75
总股本（百万股）	1,940
流通股本（百万股）	1,793
流通股比例（%）	92.28
总市值（亿元）	557
流通市值（亿元）	514

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：　S0100519030001

电话：　010-85127513

邮箱：　liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：　S0100518110001

电话：　021-60876718

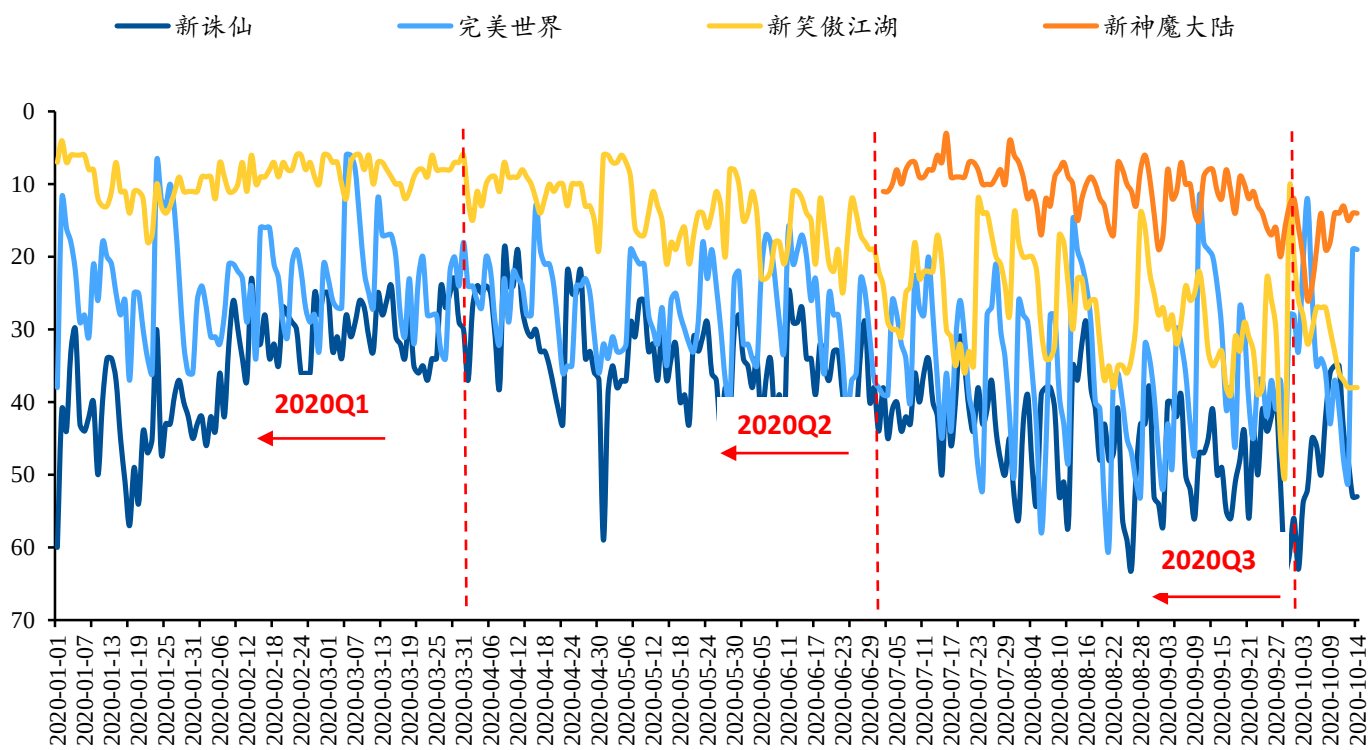
邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

1.【民生传媒】完美世界(002624.SZ)2020Q3 业绩预告点评:20Q3 业绩预告符合预期，看好公司多款重量游戏储备

2.【民生传媒】完美世界(002624.SZ)2020 半年报业绩点评：20H1 业绩高增，产品持续表现优异

图1：2020 年完美世界公司出品游戏 IOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据（截至 2020 年 10 月 14 日），民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,039	12,363	14,702	16,793
营业成本	3,142	4,988	5,871	6,670
营业税金及附加	31	49	58	67
销售费用	1,145	2,225	2,646	3,023
管理费用	685	865	1,029	1,175
研发费用	1504	1978	2352	2603
EBIT	1,532	2,257	2,745	3,255
财务费用	206	88	78	41
资产减值损失	707	53	43	33
投资收益	229	200	200	200
营业利润	1,342	2,451	2,959	3,510
营业外收支	4	100	10	10
利润总额	1,346	2,551	2,969	3,520
所得税	-101	153	44	105
净利润	1,447	2,398	2,925	3,415
归属于母公司净利润	1,503	2,432	2,968	3,478
EBITDA	1,674	2,407	2,898	3,414

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,526	7,000	6,500	10,573
应收账款及票据	2,355	3,144	3,809	4,324
预付款项	542	1,009	1,149	1,295
存货	1,760	2,613	3,265	3,710
其他流动资产	2,950	2,996	3,041	3,080
流动资产合计	10,132	16,763	17,765	22,981
长期股权投资	1,914	1,914	1,914	1,914
固定资产	364	261	189	115
无形资产	214	233	257	283
非流动资产合计	6,497	6,281	6,258	6,237
资产合计	16,629	23,044	24,023	29,218
短期借款	1,139	4,311	1,776	3,000
应付账款及票据	486	616	758	861
其他流动负债	3,175	3,871	4,319	4,772
流动负债合计	4,800	8,797	6,853	8,633
长期借款	225	225	225	225
其他长期负债	1,476	1,476	1,476	1,476
非流动负债合计	1,701	1,701	1,701	1,701
负债合计	6,501	10,499	8,554	10,334
股本	1,365	1,940	1,940	1,940
少数股东权益	614	580	536	473
股东权益合计	10,129	12,545	15,470	18,884
负债和股东权益合计	16629	23044	24023	29218

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	53.8%	18.9%	14.2%
EBIT 增长率	6.2%	47.3%	21.6%	18.5%
净利润增长率	-11.9%	61.8%	22.0%	17.2%
盈利能力				
毛利率	60.9%	59.7%	60.1%	60.3%
净利润率	18.0%	19.4%	19.9%	20.3%
总资产收益率 ROA	9.0%	10.6%	12.4%	11.9%
净资产收益率 ROE	15.8%	20.3%	19.9%	18.9%
偿债能力				
流动比率	2.11	1.91	2.59	2.66
速动比率	1.63	1.49	1.95	2.08
现金比率	0.53	0.80	0.95	1.22
资产负债率	39.1%	45.6%	35.6%	35.4%
经营效率				
应收账款周转天数	98.05	92.82	94.57	93.99
存货周转天数	226.67	191.21	203.01	203.02
总资产周转率	0.49	0.62	0.62	0.63
每股指标（元）				
每股收益	0.77	1.25	1.53	1.79
每股净资产	4.91	6.17	7.70	9.49
每股经营现金流	1.04	0.52	1.06	1.47
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	56.97	22.92	18.78	16.03
PB	9.00	4.66	3.73	3.03
EV/EBITDA	35.56	15.45	12.13	9.46
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,447	2,398	2,925	3,415
折旧和摊销	142	150	152	159
营运资金变动	402	-1,384	-955	-621
经营活动现金流	2,023	1,018	2,058	2,859
资本开支	-445	192	-84	-98
投资	-1,564	0	0	0
投资活动现金流	-1,994	392	116	102
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-292	3,172	-2,535	1,224
筹资活动现金流	-1,427	3,065	-2,673	1,112
现金净流量	-1,398	4,474	-500	4,073

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。