新时代证券-研究所晨报（20201020）

● 总量研究

宏观经济：2021 年通胀怎么看

2020 年 9 月 CPI 同比增速从 2.4%下降到 1.7%，主要是受猪肉价格拖累，向上拉动 CPI 增速的主要是教育文化和娱乐中的旅游价格。9 月 PPI 同比增速意外下滑 0.1 个百分点至 2.1%，打破了 5 月以来的上升趋势。原因有多方面。

我们认为从季调环比数据来看，2020 年四季度中国经济回归到长期趋势，并处于供需均衡状态，那样预测通胀我们只用考虑季节因素即可。受高基数影响，CPI 同比增速在 2021 年 1 月达到最低值，此后高基数效应褪去，CPI 同比增速逐渐回升。随着经济修复，PPI 增速可能在 2021 年一季度实现正增长，在低基数效应作用下 PPI 增速将继续上升，并在 2021 年中达到顶点，此后逐渐下降。

● 公司研究

完美世界：前三季度利润同比预增 21%至 23%，影视库存去化加速

公司发布 2020 年前三季度业绩预告，2020 年前三季度公司预计实现归母净利润 17.81 亿元至 18.21 亿元，同比增长 20.68%至 23.39%。手游业务稳定增长，Q3 业绩增量或主要来源于《新神魔大陆》。影视板块库存去化较快，年内已推出多款精品影视作品。公司已储备有多个品类的新产品，强大自研团队有望持续贡献优秀产品。

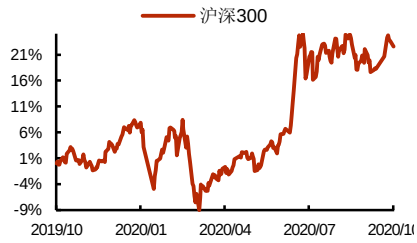
盈利预测、估值与评级：预计 2020 年-2022 年公司的归母净利润分别为 24.91 亿元、29.83 亿元、34.26 亿元，同比增长 65.8%、19.7%、14.9%，对应 EPS 分别为 1.93/2.31/2.65 元，当前股价对应 2020 年-2022 年 PE 分别为 24.6/20.6/17.9 倍，当前估值已较为具备吸引力，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：政策落实不及预期；海外疫情长期化。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
有色金属	0.45%	医药生物	-2.38%
银行	0.42%	电气设备	-1.88%
国防军工	0.35%	采掘	-1.48%
通信	0.28%	建筑材料	-1.37%
纺织服装	0.0%	食品饮料	-1.31%

相关报告

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

《2021 年通胀怎么看》2020-10-18

内容目录

1、总量研究 3
1.1、宏观经济：2021 年通胀怎么看 3
2、公司研究 4
2.1、完美世界：前三季度利润同比预增 21%至 23%，影视库存去化加速 4

1、 总量研究

1.1、 宏观经济：2021 年通胀怎么看

2020 年 9 月 CPI 同比增速从 2.4%下降到 1.7%，主要是受猪肉价格拖累。一方面，受猪瘟影响，去年同期 CPI 口径猪肉价格环比上涨 19.7%，形成了高基数效应。另一方面，9 月猪肉供需改善，猪肉价格环比下降 1.6%，增速较上月下降 2.8 个百分点。向上拉动 CPI 增速的主要是教育文化和娱乐中的旅游价格，这是受国庆长假影响。年内在高基数效应拖累下，CPI 增速将继续下滑，并有可能低于 1%。

9 月 PPI 同比增速意外下滑 0.1 个百分点至 2.1%，打破了 5 月以来的上升趋势。其原因是多方面，且不同行业 PPI 增速下滑的原因也有所不同。金属制品、机械和设备修理业，以及计算机、通信和其他电子设备制造业 PPI 增速下滑可能是因为库存比较高。其他 PPI 增速下滑比较大的行业库存并不高，农副食品加工业、石油和天然气开采业 PPI 增速下滑可能分别因为猪肉价格、油价下降，文教、工美、体育和娱乐用品制造业 PPI 增速下滑幅度最大，可能是商家迎接国庆长假降价促销所致。整体来看，生产资料 PPI 降幅继续收窄，这反映出经济仍在持续修复，产出缺口不断缩小。出口好转，社融稳健，需求继续扩张加上油价趋稳，年内 PPI 增速继续向 0 接近的趋势不易改变。

年内的通胀走势基本上已是共识。那么 2021 年通胀怎么看？影响通胀的因素可以归为三类：产出缺口、成本冲击和通胀预期，对于同比数据，还要考虑基数效应。油价等成本冲击以及通胀预期对通胀影响很难衡量，我们暂不考虑，主要考虑产出缺口的影响。

预测的核心逻辑是：我们认为从季调环比数据来看，2020 年四季度中国经济回归到长期趋势，并处于供需均衡状态，那样预测通胀我们只用考虑季节因素即可。我们先用 2015-2019 年 5 年的月度 CPI、PPI 环比平均数据，得出 CPI、PPI 环比增速，再据此算出 CPI、PPI 同比增速。为了保证结论的稳健性，我们还分别尝试了 6、7、8、9、10 年月度均值来代替环比数据，不同年数的环比走势是类似的。

2021 年 CPI 环比增速预测值，还是比较符合直觉的。在 2 月春节前，需求拉动下，物价环比增速上升，节后下滑，7-9 月夏季降雨较多，蔬菜价格季节性上涨，CPI 增速再次上升，进入秋季后，物价环比增速再次下滑。

预测同比数据，我们还需要考虑基数效应。受高基数影响，CPI 同比增速在 2021 年 1 月达到最低值，可能在 0 附近，此后高基数效应褪去，CPI 同比增速逐渐回升。

类似地，我们还可以得出 2021 年 PPI 增速预测值。随着经济修复，PPI 增速可能在 2021 年一季度实现正增长，在低基数效应作用下 PPI 增速将继续上升，并在 2021 年中达到顶点，此后逐渐下降。

以上是我们根据现有信息对 2021 年通胀的大概看法，后续还会根据新增信息进行调整。

风险提示：政策落实不及预期；海外疫情长期化。

2、 公司研究

2.1、 完美世界：前三季度利润同比预增 21%至 23%，影视库存去化加速

10 月 15 日，公司发布 2020 年前三季度业绩预告，2020 年前三季度公司预计实现归母净利润 17.81 亿元至 18.21 亿元，同比增长 20.68%至 23.39%；预计第三季度单季实现归母净利润 5.1 亿元至 5.5 亿元，同比增长 12.04%至 20.82%。

手游业务稳定增长，Q3 业绩增量或主要来源于《新神魔大陆》。根据公司公告，存量手游《诛仙》、《完美世界》、《新笑傲江湖》等流水稳健增长，《新神魔大陆》手游自 2020 年 7 月上线以来在 AppStore 排名长期较为靠前，在免费动作游戏榜和免费 RPG 游戏榜中处于前 50 水平。端游《反恐精英：全球攻势》、《诛仙》等表现同样良好。

影视板块库存去化较快，年内已推出多款精品影视作品。根据公司公告，2020 年前三季度公司已推出的影视作品包括《冰糖炖雪梨》、《暴风眼》、《全世界最好的你》、《燃烧》、《月上重火》、《三叉戟》、《最美的乡村》、《怪你过分美丽》、《天舞纪》、《霍元甲》等，平台涉及电视剧、网剧，赢得了良好市场口碑。2020Q4 或继续有新剧上线，库存率或进一步见底。

公司已储备有多个品类的新产品，强大自研团队有望持续贡献优秀产品。目前公司在研产品包括《梦幻新诛仙》、《战神遗迹》、《幻塔》等，产品品类涵盖 MMORPG、回合制、ARPG、SLG、Roguelike、卡牌、竞技类等。其中，《梦幻新诛仙》为公司近期较为重点的项目，目前在 TapTap 上的预约人数已达到近 8 万人。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，未来或将持续为公司贡献可持续性的 IP 资源。我们认为，公司自研业务在强大的研发团队下已经形成较好业务体系，未来有望继续保持快速增长。

看好 5G 等新技术下公司的研发能力，维持“强烈推荐”评级。我们看好游戏板块在 5G 时代下的发展，公司的 PRG 游戏研发能力与精品策略已形成一定护城河并将受益于云游戏发展。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 24.6/20.6/17.9 倍，当前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。

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

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

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/