手游板块营收大增 72%，未来产品线储备充裕

——完美世界半年报点评

公司点评

● 事件：公司发布 2020 年上半年报告

8 月 28 日，公司发布 2020 年上半年报告，2020 年上半年公司实现营业收入 51.44 亿元，同比增长 40.68%，实现归属于上市公司股东的净利润 12.71 亿元，同比增长 24.53%。扣非后归母净利润 11.52 亿元，同比增长 18.42%，二季度单季归母净利润达到 6.56 亿元，同比增长 22.66%。

● 手游业务表现亮眼，营收同比增长七成，影视业务稳中有增

公司游戏业务实现净利润 11.57 亿元，同比增长 25.07%，特别是在手游板块，公司营收增速超过 70%。从存量手游产品来看，《诛仙》、《完美世界》、《神雕侠 2》、《新笑傲江湖》等产品表现稳定；其中，《诛仙》手游上线超过 4 年，2020H1 在国内 iOS 游戏畅销榜依旧平均排名三十左右；《完美世界》2020H1 在国内 iOS 游戏畅销榜最高至第 6 名。2020 年 7 月公测的《新神魔大陆》手游上线不到 1 小时便登顶 App Store 免费榜。从存量 PC 产品方面来看，公司拥有《诛仙》、《完美世界国际版》、《DOTA2》、《反恐精英：全球攻势》等优秀 IP。公司目前已在 MMORPG 这一核心优势品类上竞争力显著。根据伽马数据，2020H1 公司在 MMORPG 手游细分市场中获得了 22.5%的市场份额。影视业务方面，公司实现营业收入 7.86 亿元，同比增长 0.91%。目前公司储备的影视产品包括《光荣与梦想》、《不婚女王》、《义无反顾》等。

● 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》、《一拳超人》等，产品品类涵盖 MMORPG、回合制、ARPG、SLG、Roguelike、卡牌、竞技类等。另外，公司目前已获得《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 2020-2022 年 PE 分别为 29.1/24.3/21.2 倍，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，疫情恶化风险等。

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	2,491	2,983	3,426
增长率(%)	13.4	-11.9	65.8	19.7	14.9
毛利率(%)	55.8	60.9	62.3	62.7	62.7
净利率(%)	21.2	18.7	24.9	25.0	25.1
ROE(%)	18.9	14.3	20.0	19.8	19.0
EPS(摊薄/元)	1.32	1.16	1.93	2.31	2.65
P/E(倍)	42.5	48.3	29.1	24.3	21.2
P/B(倍)	8.6	7.6	6.2	5.1	4.2

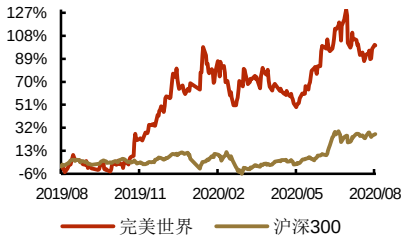
强烈推荐（维持评级）

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 2020.08.25
收盘价(元):	37.33
一年最低/最高(元):	25.81/63.82
总股本(亿股):	19.4
总市值(亿元):	724.06
流通股本(亿股):	17.9
流通市值(亿元):	668.14
近 3 月换手率:	73.02%

股价一年走势



相关报告

《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

《影视风险充分释放，游戏业务预计同比增长 35%-40%》2020-01-23

《中报净利同比增长 30.5%略超预期，将持续受益精品策略和新技术发展》2019-08-18

《存量手游驱动业绩稳健增长，新品大作进入上线准备期》2018-10-30

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**	**13901**	**16532**
现金	4229	2526	4004	3879	5060
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**	**6920**	**7310**	**7750**
长期投资	1559	1914	2400	2880	3374
固定资产	362	364	400	428	418
无形资产	87	368	280	175	167
其他非流动资产	3187	3851	3839	3826	3791
资产总计	**15978**	**16629**	**20484**	**21211**	**24282**
流动负债	**3921**	**4800**	**6698**	**4941**	**5091**
短期借款	1270	1139	3254	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**	**1535**	**1425**	**1343**
长期借款	794	225	59	-51	-132
其他非流动负债	1954	1476	1476	1476	1476
负债合计	**6669**	**6501**	**8233**	**6366**	**6434**
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	7925	10368	13175
归属母公司股东权益	8439	9515	11678	14313	17350
负债和股东权益	**15978**	**16629**	**20484**	**21211**	**24282**

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	2449	2941	3392
折旧摊销	166	142	242	295	198
财务费用	168	206	183	184	208
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**	**-219**	**-192**	**-99**
资本支出	141	449	-63	-90	-54
长期投资	1355	-1535	-487	-495	-494
其他投资现金流	4471	-3080	-769	-777	-646
筹资活动现金流	**-1952**	**-1427**	**-1056**	**-642**	**-678**
短期借款	652	-131	0	0	0
长期借款	294	-568	-166	-110	-81
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	-890	-532	-597
现金净增加额	**920**	**-1384**	**-636**	**1989**	**1182**

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	183	184	208
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**	**2577**	**3053**	**3471**
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**	**2637**	**3090**	**3502**
所得税	156	-101	188	149	110
净利润	**1759**	**1447**	**2449**	**2941**	**3392**
少数股东损益	53	-56	-42	-41	-33
归属母公司净利润	**1706**	**1503**	**2491**	**2983**	**3426**
EBITDA	2085	1495	2919	3400	3632
EPS（元）	1.32	1.16	1.93	2.31	2.65

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	92.1	18.5	13.7
归属于母公司净利润(%)	13.4	-11.9	65.8	19.7	14.9
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	25.0	25.1
ROE(%)	18.9	14.3	20.0	19.8	19.0
ROIC(%)	37.3	41.9	47.5	55.8	50.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	39.1	40.2	30.0	26.5
净负债比率(%)	-2.5	6.8	6.4	-8.9	-14.5
流动比率	2.7	2.1	2.0	2.8	3.2
速动比率	1.6	1.5	1.3	2.0	2.1
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)	1.32	1.16	1.93	2.31	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	2.04	0.49	2.18	1.51
每股净资产(最新摊薄)	6.53	7.36	9.03	11.07	13.42
估值比率					
P/E	42.5	48.3	29.1	24.3	21.2
P/B	8.6	7.6	6.2	5.1	4.2
EV/EBITDA	55.4	76.2	39.0	32.9	30.4

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，传媒互联网行业组长。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&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

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/