公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（上调）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 31 日

# 完美世界（002624）2020 半年报点评

## 业绩接近预告上限，游戏业务表现亮眼

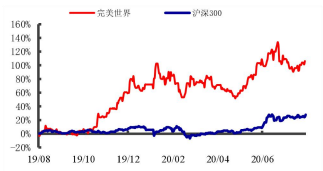
陈伟光
SAC 执业证书编号：S0340520060001
电话：0769-22110619
邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌
SAC 执业证书编号：S0340119020010
电话：0769-23320059
邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

**主要数据**

| 2020 年 8 月 28 日 | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 37.82 |
| 总市值（亿元） | 733.57 |
| 总股本（亿股） | 19.40 |
| 流通股本(亿股) | 17.90 |
| ROE（TTM） | 16.20% |
| 12 月最高价(元) | 43.16 |
| 12 月最低价(元) | 17.14 |

**股价走势**




资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

## 投资要点：

**事件：**公司 2020 上半年实现营业收入 51.44 亿元，同比增长 40.68%；实现归母净利润 12.71 亿元，同比增长 24.53%，接近此前业绩预告的上限，符合预期。

**点评：**

- **游戏业务表现亮眼，驱动公司业绩增长。**公司上半年营业收入为51.44亿元，同比增长40.68%，归母净利润为12.71亿元，同比增长24.53%。单季度来看，公司Q2营收25.69亿元，同比增长59.12%，归母净利润为6.56亿元，同比增长22.82%。分业务来看，上半年游戏业务营收达到43.58亿元，同比大幅增长51.44%，占当期营收的比重达到84.72%，同比提升了6.02个百分点，上半年端游/主机/手游产品持续发力，包括《诛仙》手游、《完美世界》手游等产品延续稳定表现。影视业务方面，公司上半年营收为7.86亿元，同比增长0.91%，上半年推出的《绝代双骄》、《热血同行》等多部电视剧及网剧相继播出，获得了良好的收益及市场口碑。

- **自主发行游戏占比提升导致毛利率下滑，经营性现金流大幅增长。**公司上半年毛利率为60.77%，同比下降了7.81个百分点，主要系上半年公司自主发行的游戏产品占比大幅提高，在自主发行模式下，公司按照玩家充值确认收入、渠道分成确认成本，导致当期营业成本同比大幅增长75.62%至20.18亿元。期间费用方面，上半年期间费用率为38.18%，同比下降了1.75个百分点；其中，销售费用率为14.54%，同比提升了5.10个百分点，主要系游戏的市场宣传及推广费用大幅增加所致，管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为6.47%/16.10%/1.07%，同比分别下滑了2.21/3.38/1.37个百分点。现金流方面，上半年经营性现金流净额达到21.28亿元，同比增长1173.20%，主要系游戏业务表现良好带来的流水增加及影视项目投资款较同期减少所致。

- **产品储备丰富，积极布局云游戏。**公司目前储备了《梦幻新诛仙》《战神遗迹》《幻塔》《非常英雄》《旧日传说》等多款移动游戏，端游及主机双平台游戏《完美世界》《Torchlight III》《Magic Legends》等项目正在积极研发中。其中，《梦幻新诛仙》《战神遗迹》《旧日传说》等产品已取得版号，有望陆续上线贡献新增量。云游戏方面，公司自2017年起就开始云游戏研发，目前有多款产品登陆包括三大运营商、头部手机硬件厂商在内的多个云游戏平台。其中，《新神魔大陆》云游戏版7月份首发电信天翼云游戏平台，完整实现了免下载、高品质渲染、跨终端、引擎自适应等云游戏特性，上线至今稳居国内iOS游戏畅销榜前列，预计首月流水达到4-5亿元，表现超市场预期，进一步凸显了公司在云游戏赛道的优势。

- **投资建议：上调至推荐评级。**考虑到公司目前丰富的产品储备并有望陆续贡献新增量，以及公司在云游戏赛道的提前卡位，后续有望迎来业绩与估值的双向提升，因此上调至推荐评级。预计公司2020-2021年每股收益分别为1.23和1.45元，对应PE为30.77和26.10倍。

- **风险提示：**行业政策调整；行业竞争加剧；产品流水或研发推进不及预期

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2020/8/28）

| 科目（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **8039.02** | **10611.51** | **12733.81** | **14771.22** |
| **营业总成本** | **6713.12** | **8440.28** | **10059.93** | **11448.83** |
| 营业成本 | 3141.66 | 4149.10 | 4966.19 | 5760.78 |
| 营业税金及附加 | 31.22 | 41.38 | 49.66 | 57.61 |
| 销售费用 | 1145.02 | 1432.55 | 1782.73 | 1994.11 |
| 管理费用 | 684.54 | 827.70 | 993.24 | 1122.61 |
| 研发费用 | 1504.47 | 1803.96 | 2101.08 | 2363.40 |
| 财务费用 | 206.21 | 185.59 | 167.03 | 150.33 |
| 资产减值损失 | (707.10) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营收益 | 745.90 | 389.89 | 350.90 | 315.81 |
| 公允价值变动净收益 | 427.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 229.40 | 309.70 | 278.73 | 250.85 |
| 其他收益 | 89.11 | 80.20 | 72.18 | 64.96 |
| **营业利润** | **1341.73** | **2561.12** | **3024.78** | **3638.20** |
| 加营业外收入 | 10.46 | 9.41 | 8.47 | 7.63 |
| 减营业外支出 | 6.33 | 5.70 | 5.13 | 4.62 |
| **利润总额** | **1345.86** | **2564.83** | **3028.13** | **3641.21** |
| 减所得税 | (101.29) | 230.84 | 272.53 | 327.71 |
| **净利润** | **1447.16** | **2334.00** | **2755.60** | **3313.50** |
| 减少数股东损益 | (55.64) | (50.00) | (55.00) | (60.00) |
| **归母公司所有者的净利润** | **1502.80** | **2384.00** | **2810.60** | **3373.50** |
| **基本每股收益(元)** | **0.77** | **1.23** | **1.45** | **1.74** |
| **PE（倍）** | **48.81** | **30.77** | **26.10** | **21.75** |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| | |
|---|---|
| **公司投资评级** | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| **行业投资评级** | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| **风险等级评级** | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn