完美世界（002624）

公司研究/点评报告

20H1 业绩高增，产品持续表现优异

—完美世界 2020 半年报点评

点评报告/传媒　　2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

完美世界 8 月 28 日发布半年报，公司 2020H1 实现营业收入 51.44 亿元，同比增长 40.68%；其中游戏业务实现营收 43.58 亿元，同比增长 51.44%；影视业务实现营收 7.86 亿元，同比基本持平。实现归母净利润 12.71 亿元，同比增长 24.53%。实现扣非归母净利润 11.52 亿元，同比增长 8.28%。经营活动现金流净额 21.28 亿元，同比增长 1173.20%，ROE（加权）为 12.50%

公司 Q2 单季实现营收 25.69 亿元，同比增长 59.12%，环比下滑 0.21%。单季实现归母净利润 6.56 亿元，同比增长 22.82%，环比增长 6.84%；单季实现扣非归母净利润 5.54 亿元，同比增长 8.66%，环比下滑 7.38%。

二、分析与判断

➢ 20H1 业绩高于业绩预告中值，游戏业务表现亮眼

公司 20H1 实现归母净利润 12.71 亿元，略高于业绩预告中值 12.6 亿元。游戏业务贡献营收 43.58 亿元，实现净利润 11.57 亿元。占比由上年同期的 78.70%上涨到 84.72%，其中 PC 端游戏营收达到 12.47 亿元，同比增长 26.56%。经典端游产品《诛仙》《完美世界国际版》等持续贡献稳定收入，《DOTA2》《CS:GO》助力电竞业务取得较快增长。移动网络游戏营收达到 29.14 亿元，同比增长 72.48%。伽马数据显示，2020 年上半年公司在移动游戏 MMORPG 细分市场中获得了 22.5%的市场份额。主要产品如《诛仙》手游、《完美世界》手游、《神雕侠侣 2》手游、《新笑傲江湖》手游延续稳定表现。

➢ 《新神魔大陆》凸显公司研运能力，储备丰富未来有望多点开花

2020 年 7 月 2 日公司自研自发游戏《新神魔大陆》正式上线，目前仍在 iOS 游戏畅销榜稳居前 10。再次验证公司重度 MMORPG 游戏的产品竞争力与不断提升的发行能力，看好《新神魔大陆》厚增下半年业绩，看好公司未来 MMORPG 游戏业务稳中有进。

目前公司次世代端游大作《新诛仙世界》正在积极研发过程中。另有《梦幻新诛仙》《战神遗迹》《幻塔》《非常英雄》《旧日传说》《一拳超人》等多品类移动游戏研发中，近期公司获得了《仙剑奇侠传》系列 IP 的游戏联合开发权及游戏发行权厚增储备。看好公司未来游戏品类不断突破。

➢ 影视业务表现稳定，精品作品持续推出

公司 20H1 影视业务实现营收 7.86 亿元，实现净利润约 1 亿元。年初至今，公司出品的《绝代双骄》《热血同行》《冰糖炖雪梨》《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》等精品电视剧、网剧相继播出，赢得了良好的收益及市场口碑。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年能够实现归母净利润 24.43、29.87、34.87 亿元，每股收益 1.26、1.54、1.80 元，对应 PE 分别为 30X、25X、21X。我们看好公司目前头部游戏的流水持续性叠加新游上线增厚公司业绩，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

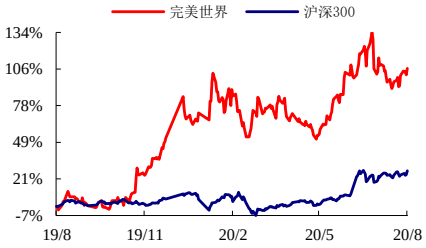
新游未如期上线，游戏流水不达预期，海内外游戏政策监管风险。

推荐　维持评级

当前价格：　37.82 元

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	62.28/26.8
总股本（百万股）	1,940
流通股本（百万股）	1,790
流通股比例（%）	92.28
总市值（亿元）	734
流通市值（亿元）	677

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　S0100519030001

电话：　18811312510

邮箱：　liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证　S0100119070042

电话：　021-60876733

邮箱：　zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证　S0100518110001

电话：　021-60876718

邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

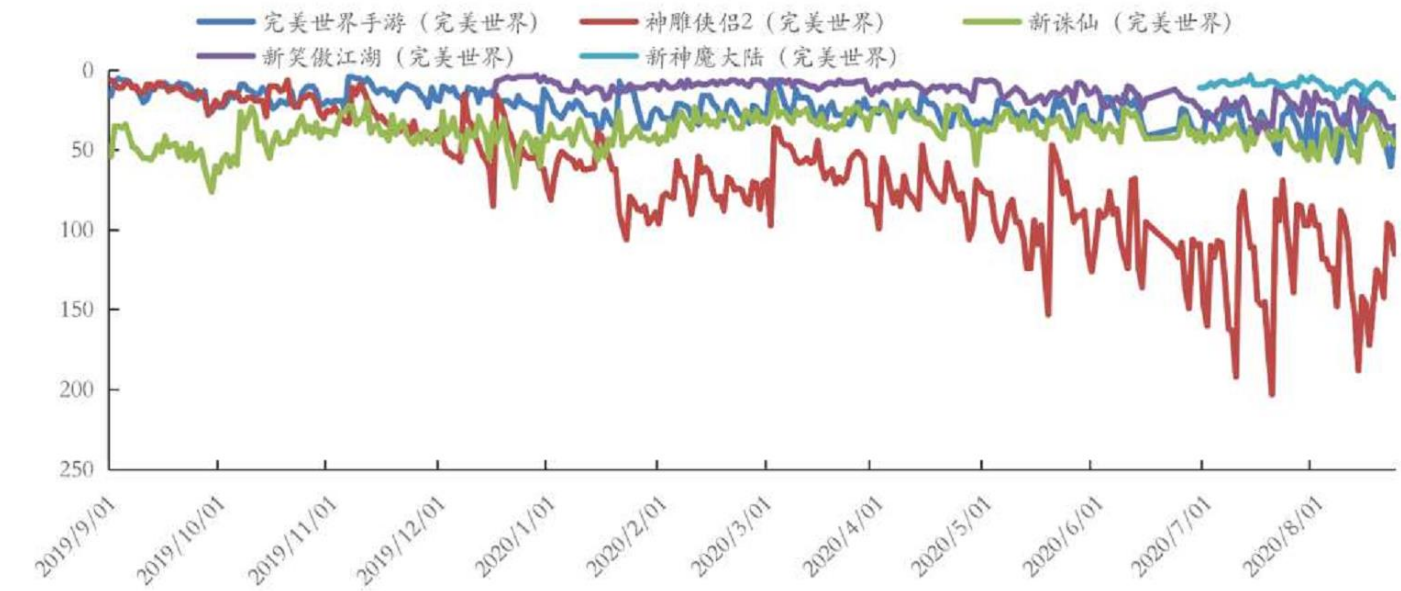
1.【民生传媒】完美世界 2020H1 业绩预告点评:20H1 业绩高增,公司 MMORPG 游戏产品力不断验证

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	2,443	2,987	3,487
增长率（%）	-11.9%	62.6%	22.3%	16.8%
每股收益（元）	0.77	1.26	1.54	1.80
PE（现价）	56.97	30.03	24.56	21.03
PB	9.00	5.84	4.72	3.86

资料来源：公司公告、民生证券研究院

图1：2019 年 9 月以来完美世界公司出品游戏 IOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，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	77	60	32
资产减值损失	707	53	43	33
投资收益	229	200	200	200
营业利润	1,342	2,463	2,978	3,519
营业外收支	4	100	10	10
利润总额	1,346	2,563	2,988	3,529
所得税	-101	154	45	106
净利润	1,447	2,409	2,943	3,424
归属于母公司净利润	1,503	2,443	2,987	3,487
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	6,828	11,186
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	18,093	23,594
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	24,351	29,831
短期借款	1,139	3,725	1,500	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	8,212	6,577	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	9,913	8,278	10,334
股本	1,365	1,940	1,940	1,940
少数股东权益	614	580	536	472
股东权益合计	10,129	13,131	16,074	19,497
负债和股东权益合计	16629	23044	24351	29831

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%	62.6%	22.3%	16.8%
盈利能力				
毛利率	60.9%	59.7%	60.1%	60.3%
净利润率	18.0%	19.5%	20.0%	20.4%
总资产收益率 ROA	9.0%	10.6%	12.3%	11.7%
净资产收益率 ROE	15.8%	19.5%	19.2%	18.3%
偿债能力				
流动比率	2.11	2.04	2.75	2.73
速动比率	1.63	1.60	2.08	2.15
现金比率	0.53	0.85	1.04	1.30
资产负债率	39.1%	43.0%	34.0%	34.6%
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	0.62
每股指标（元）				
每股收益	0.77	1.26	1.54	1.80
每股净资产	4.91	6.47	8.01	9.81
每股经营现金流	1.04	0.52	1.06	1.48
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	56.97	30.03	24.56	21.03
PB	9.00	5.84	4.72	3.86
EV/EBITDA	35.56	29.39	23.70	19.28
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	2,409	2,943	3,424
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	1,017	2,059	2,862
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	575	-0	-0
债务募资	-292	2,587	-2,225	1,500
筹资活动现金流	-1,427	3,066	-2,347	1,393
现金净流量	-1,398	4,474	-172	4,358

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

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。