

2020年08月28日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

## 中报业绩符合预期, 产品梯队蓄势待发 买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,039	8,498	9,633	10,541
同比 (%)	0.1%	5.7%	13.4%	9.4%
归母净利润 (百万元)	1,503	2,428	2,736	3,113
同比 (%)	-11.9%	61.6%	12.7%	13.8%
每股收益 (元/股)	0.77	1.25	1.41	1.60
P/E (倍)	48.81	30.21	26.81	23.56

### 投资要点

- 2020 上半年公司实现营业收入 51.44 亿元, 同比增长 40.68%, 主要系游戏业务发展良好, 收入大幅增长。报告期内, 公司实现归母净利润 12.71 亿元, 同比增长 24.53%, 其中游戏业务实现净利润 11.57 亿元, 同比增长 25.07%。
- 2020 上半年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 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, 现金流改善明显。
- 游戏业务上半年实现营收 43.58 亿元, 同比增长 51.44%。其中手游实现营收 29.14 亿元, 同比增长 72.48%, 《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, 《新笑傲江湖》手游及《新神魔大陆》手游上线后表现大超市场预期, 体现了公司在 MMO 品类中深厚积淀。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。此外, 《新神魔大陆》云游戏版独家首发中国电信天翼云游戏, 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, 是中国电信第一款重点推广的云游戏产品, 突显了公司在云游戏赛道的优势。
- 新产品供给方面, 公司在保持既有核心优势的基础上, 持续加大新游戏的研发及细分游戏市场的布局, 目前公司有《梦幻新诛仙》《战神遗迹》《幻塔》《非常英雄》《旧日传说》《一拳超人》等数款移动游戏正在研发过程中, 涵盖 MMORPG、回合制、ARPG、SLG、Roguelike、卡牌、竞技类等多种类型, 涉及二次元未来科幻、二次元日式幻想、古代神话、西方魔幻、东方仙侠等多种题材, 融合了开放世界等全新元素。此外, 公司丰富的 IP 资源储备不断扩充, 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, 计划基于该 IP 推出仙侠题材回合制 MMORPG 手游。
- 影视业务实现营收 7.86 亿元, 同比增长 0.91%。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。此外, 公司储备丰富, 包括《光荣与梦想》《不婚女王》《义无反顾》《爱在星空下》《幸福的理由》等剧, 题材多元, 类型丰富。
- **盈利预测与投资评级:** 公司后续产品梯队蓄势待发, 随着产品陆续上线, 将为业绩带来明显增长, 我们预计 2020-2022 年实现净利润 24.28/27.36/31.13 亿元, 实现 EPS1.25/1.41/1.60 元, 对应当前 PE30.21/26.81/23.56 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品上线延期风险; 行业政策监管趋严风险; 系统性风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	37.82
一年最低/最高价	17.14/43.16
市净率(倍)	6.78
流通 A 股市值(百万元)	67690.84

### 基础数据

每股净资产(元)	5.58
资产负债率(%)	30.14
总股本(百万股)	1939.63
流通 A 股(百万股)	1789.82

### 相关研究

- 1、《完美世界 (002624): 重点 IP 产品上线在即, 助推公司业绩稳定增长》2020-06-11
- 2、《完美世界 (002624): 游戏稳定高增长, 影视轻装上阵, 产品梯队蓄势待发》2020-04-26
- 3、《完美世界 (002624): 业绩符合预期, 关注 Q4 重点新游上线》2019-10-28

完美世界三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>10,132</b>	<b>11,233</b>	<b>13,764</b>	<b>15,678</b>	<b>营业收入</b>	<b>8,039</b>	<b>8,498</b>	<b>9,633</b>	<b>10,541</b>
现金	2,526	2,537	4,637	5,874	减:营业成本	3,142	3,701	4,263	4,625
应收账款	2,270	2,206	2,868	2,684	营业税金及附加	31	55	57	57
存货	1,760	2,837	2,457	3,287	营业费用	1,145	850	963	1,033
其他流动资产	3,576	3,654	3,801	3,834	管理费用	685	1,683	1,874	2,055
<b>非流动资产</b>	<b>6,497</b>	<b>6,853</b>	<b>7,218</b>	<b>7,642</b>	财务费用	206	187	207	146
长期股权投资	1,914	2,400	2,880	3,374	资产减值损失	-707	0	0	0
固定资产	364	333	334	305	加:投资净收益	229	382	395	361
在建工程	48	44	41	37	其他收益	427	107	134	167
无形资产	368	280	175	167	<b>营业利润</b>	<b>1,342</b>	<b>2,511</b>	<b>2,797</b>	<b>3,152</b>
其他非流动资产	3,804	3,795	3,788	3,759	加:营业外净收支	4	60	37	31
<b>资产总计</b>	<b>16,629</b>	<b>18,086</b>	<b>20,982</b>	<b>23,321</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,346</b>	<b>2,571</b>	<b>2,834</b>	<b>3,183</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,800</b>	<b>4,232</b>	<b>4,810</b>	<b>4,483</b>	减:所得税费用	-101	183	136	100
短期借款	1,139	1,139	1,139	1,139	少数股东损益	-56	-41	-38	-30
应付账款	486	550	644	651	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,503</b>	<b>2,428</b>	<b>2,736</b>	<b>3,113</b>
其他流动负债	3,175	2,543	3,027	2,693	EBIT	1,354	2,571	2,801	3,097
<b>非流动负债</b>	<b>1,701</b>	<b>1,649</b>	<b>1,597</b>	<b>1,548</b>	EBITDA	1,495	2,807	3,080	3,272
长期借款	225	173	121	72					
其他非流动负债	1,476	1,476	1,476	1,476	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,501</b>	<b>5,880</b>	<b>6,407</b>	<b>6,031</b>	每股收益(元)	0.77	1.25	1.41	1.60
少数股东权益	614	573	536	505	每股净资产(元)	4.91	6.00	7.24	8.65
归属母公司股东权益	9,515	11,633	14,039	16,784	发行在外股份(百万 股)	1293	1940	1940	1940
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,629</b>	<b>18,086</b>	<b>20,982</b>	<b>23,321</b>	ROIC(%)	11.4%	16.6%	15.9%	15.4%
					ROE(%)	14.3%	19.6%	18.5%	17.8%
					毛利率(%)	60.9%	56.4%	55.7%	56.1%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	18.0%	28.6%	28.4%	29.5%
经营活动现金流	2,023	1,043	2,804	1,872	资产负债率(%)	39.1%	32.5%	30.5%	25.9%
投资活动现金流	-1,994	-103	-116	-71	收入增长率(%)	0.1%	5.7%	13.4%	9.4%
筹资活动现金流	-1,427	-929	-588	-564	净利润增长率(%)	-11.9%	61.6%	12.7%	13.8%
现金净增加额	-1,384	11	2,100	1,237	P/E	48.81	30.21	26.81	23.56
折旧和摊销	142	236	279	175	P/B	7.71	6.31	5.23	4.37
资本开支	449	-131	-114	-69	EV/EBITDA	48.42	25.63	22.65	20.91
营运资本变动	398	-1,278	148	-1,004					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>