

## 完美世界

002624

审慎增持 (维持)

## 业绩快速增长，游戏业务表现亮眼

2020年07月15日

## 市场数据

市场数据日期	2020-07-14
收盘价(元)	61.60
总股本(百万股)	1293.26
流通股本(百万股)	1160.51
总市值(百万元)	79664.82
流通市值(百万元)	71487.42
净资产(百万元)	9518.39
总资产(百万元)	16629.39
每股净资产	7.36

## 相关报告

《【兴证传媒】游戏买量深度报告：游戏买量无边界，优质公司再上新台阶》2020-03-16

《【兴证传媒】完美世界深度报告：游戏研发实力尽显，影视业务渐入佳境》2020-01-13

分析师：

丁婉贝

[dingwanbei@xyzq.com.cn](mailto:dingwanbei@xyzq.com.cn)

S0190515020001

刘跃

[liuyue@xyzq.com.cn](mailto:liuyue@xyzq.com.cn)

S0190517090001

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8039	10452	12585	14455
同比增长	0.1%	30.0%	20.4%	14.9%
净利润(百万元)	1503	2396	2876	3240
同比增长	-11.9%	59.4%	20.1%	12.6%
毛利率	60.9%	51.5%	51.2%	51.2%
净利率	18.7%	22.9%	22.9%	22.4%
净资产收益率	15.8%	20.0%	19.4%	17.9%
每股收益(元)	1.16	1.85	2.22	2.51
每股经营现金流(元)	1.56	3.30	1.41	1.89

## 投资要点

- **事件：**公司发布 2020H1 业绩预告。
- **点评：业绩高速增长，符合预期，游戏业务表现强劲。**1) 公司预计 2020H1 归属于上市公司股东净利润为 12.4-12.8 亿元，同比增长 21.53%-25.45%；2) 我们认为净利润高速增长主系游戏业务表现强劲，预计 2020H1 游戏贡献净利润约为 11.6 亿元，预计同比增速约为 25%。
- **老游戏流水稳健，新游戏表现出色，高增长有望保持。**1) 重点手游作品中，预计《诛仙》月均流水 0.8 亿元，《完美世界》月流水 1.5 亿元，《新笑傲江湖》月流水 2 亿元，《新神魔大陆》7 月初上线表现亮眼，预计上线前 30 天流水有望突破 4 亿元；2) 后续手游《战神遗迹》(已获版号) 预计 2020Q3 海外上线，2021 年在国内上线，《梦幻新诛仙》(已获版号) 预计 2020H2 国内上线，《幻塔》预计 2021 年国内上线；3) 我们认为随着新老游戏的出色表现，2020 年游戏业务有望保持高速增长。
- **库存加速消化，公司电视剧储备丰富，业绩有望改善。**1) 2020Q1《冰糖炖雪梨》与《暴风眼》确认收入，《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》2020Q2 确认收入；2) 我们认为，随着公司电视剧业务迎来库存消化期，业绩有望加速释放。
- **投资建议：**精品手游不断，未来产品储备丰富，在买量的加持下，游戏业务有望保持高速增长，随着云游戏的发展，公司作为 A 股研发龙头，有望坐享内容升级所带来的红利，进一步提升公司估值水平；影视方面，随着库存的加速消化，有望迎来业绩改善。预计 2020/21/22 年 EPS 为 1.85/2.22/2.51 元，7 月 14 日收盘价对应 33/28/25 倍 PE，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**游戏不及预期；游戏政策趋严；大股东减持风险；商誉减值风险。

## 附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	10132	14645	16881	20330
货币资金	2526	8146	9221	12041
交易性金融资产	2249	1125	1687	1406
应收账款	2270	489	471	406
其他应收款	183	238	287	330
存货	1760	2699	3321	3946
<b>非流动资产</b>	6497	3995	4703	4861
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1914	1914	1914	1914
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	364	386	358	331
在建工程	48	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	214	191	155	126
<b>资产总计</b>	16629	18639	21584	25190
<b>流动负债</b>	4800	4359	4458	4851
短期借款	1139	1139	1139	1139
应付票据	0	0	0	0
应付账款	486	785	950	1093
其他	3175	2435	2370	2619
<b>非流动负债</b>	1701	1691	1699	1697
长期借款	225	225	225	225
其他	1476	1466	1474	1472
<b>负债合计</b>	6501	6050	6157	6548
股本	1293	1293	1293	1293
资本公积	2325	2325	2325	2325
未分配利润	5678	8015	10630	13556
少数股东权益	614	592	573	553
<b>股东权益合计</b>	10129	12589	15426	18643
<b>负债及权益合计</b>	16629	18639	21584	25190

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1503	2396	2876	3240
折旧和摊销	142	124	112	114
资产减值准备	707	-225	231	-20
无形资产摊销	73	98	85	87
公允价值变动损失	-427	142	190	253
财务费用	240	-31	-27	-48
投资损失	-229	-169	-248	-259

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	8039	10452	12585	14455
营业成本	3142	5072	6137	7060
营业税金及附加	31	53	60	68
销售费用	1145	2613	3272	3758
管理费用	685	918	1094	1256
财务费用	206	-31	-27	-48
资产减值损失	-707	-196	-231	-263
公允价值变动	427	142	190	253
投资收益	229	169	248	259
<b>营业利润</b>	1342	2334	2718	3135
营业外收入	10	55	46	41
营业外支出	6	8	7	8
<b>利润总额</b>	1346	2381	2757	3168
所得税	-101	8	-99	-52
净利润	1447	2374	2857	3221
少数股东损益	-56	-22	-20	-19
<b>归属母公司净利润</b>	1503	2396	2876	3240
<b>BPS(元)</b>	1.16	1.85	2.22	2.51

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.1%	30.0%	20.4%	14.9%
营业利润增长率	-29.1%	74.0%	16.5%	15.3%
净利润增长率	-11.9%	59.4%	20.1%	12.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	60.9%	51.5%	51.2%	51.2%
净利率	18.7%	22.9%	22.9%	22.4%
ROE	15.8%	20.0%	19.4%	17.9%

资产负债率	39.1%	32.5%	28.5%	26.0%
流动比率	2.11	3.36	3.79	4.19
速动比率	1.67	2.68	2.93	3.28
<b>营运能力</b>				
资产周转率	49.3%	59.3%	62.6%	61.8%
应收帐款周转率	354.9%	710.1%	2453.3%	3085.3%

少数股东损益	-56	-22	-20	-19	每股资料(元)				
营运资金的变动	398	-358	-501	-544	每股收益	1.16	1.85	2.22	2.51
经营活动产生现金流量	2023	4270	1819	2444	每股经营现金	1.56	3.30	1.41	1.89
投资活动产生现金流量	-1994	1218	-364	482	每股净资产	7.36	9.28	11.49	13.99
融资活动产生现金流量	-1427	132	-381	-106	估值比率(倍)				
现金净变动	-1384	5621	1075	2820	PE	53.0	33.3	27.7	24.6
现金的期初余额	3852	2526	8146	9221	PB	8.4	6.6	5.4	4.4
现金的期末余额	2468	8146	9221	12041					

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn