

传媒

2020年07月15日

完美世界 (002624)

——中报预告超市场预期，下半年游戏产能释放在即

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2020年07月14日

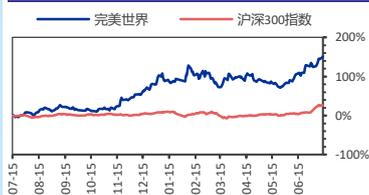
收盘价(元)	61.6
一年内最高/最低(元)	63.82/23.11
市净率	7.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	71488
上证指数/深证成指	3414.62/13996.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年03月31日

每股净资产(元)	7.85
资产负债率%	33.22
总股本/流通A股(百万)	1293/1161
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《完美世界(002624)点评：2020进入项目大年，研发龙头份额扩张趋势延续》
2020/04/24

《完美世界(002624)点评：一季度游戏增长超预期，2020将进入产能释放高峰》
2020/04/14

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
袁伟嘉 A0230519080013
yuanwj@swsresearch.com

联系人

袁伟嘉
(8621)23297818×转
yuanwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2020 中报预告，预计 1H20 实现归母净利润 12.4-12.8 亿元，同比增长 21.53%-25.45%；对应 Q2 单季度实现归母净利润 6.26-6.66 亿元，同比增长 17.2%-24.7%，超市场预期，而上半年核心游戏的亮眼表现以及影视去库存顺利是超预期的主要原因。

投资要点：

- **上半年核心游戏表现亮眼，疫情缓和后流水下滑幅度不大。**19 年底上线的核心 MMO 手游《新笑傲江湖》在今年上半年表现持续超预期，我们预计 1H20 实现流水 15 亿+，而《完美世界》手游、《诛仙》手游等亦受益于上半年线上流量爆发，并在疫情缓和后显示出较强的留存率和稳定性。端游方面，《CS:GO》《诛仙》等老牌端游贡献可观收入，其中《CS:GO》上半年流水达到 19 全年水平。我们认为二季度超预期一方面来自于上半年核心产品流水高位稳健，另一方面来自于 Q1 递延收入增量在 Q2 逐步得到确认。
- **影视业务逐步走出低谷，下半年去库存或加速。**二季度影视业务预计确认《全世界最好的你》《怪你过分美丽》《月上重火》《最美的乡村》《燃烧》《三叉戟》等剧集，确认节奏持续明朗，上半年合计播出剧集达到 10 部，剧集品质得到市场认可。2020 年公司影视业务以去库存为主，从下半年看，由于上半年影视项目拍摄普遍停工，我们推测行业供给下半年若出现紧缺，有望继续加速公司今年影视业务去库存进度。
- **下半年新品周期已开启，蒸汽中国、云游戏等催化剂有望持续发酵。**7 月初新品 MMORPG 手游《新神魔大陆》已上线，畅销榜位居 5-10 名，我们预计首月流水超 4 亿，《新神魔大陆》亦是公司在“品效合一”买量策略上的集中验证。此外 ARPG 手游《战神遗迹》预计将在 Q3 于海外上线，3D 即时回合制手游《梦幻新诛仙》预计 Q3-Q4 上线，两款游戏均已取得版号。公司在保持重度 RPG 品类优势的同时持续拓展年轻用户圈层，在创新品类方面进行尝试，如横版闯关手游《非常英雄》、Roguelike 手游《旧日传说》等进入下半年排期；主机/端游也将迎来产品大年，《火炬之光 3》《万智牌》《X 档案》《Glimmer》等预计下半年上线。公司已开始在原生云游戏和 VR 云游戏上积极布局，《新神魔大陆》与天翼云游戏合作，是公司在云游戏技术层面的有效练兵。下半年随着 5G 渗透率提升，叠加蒸汽平台今年可能上线，内容库将得到较大扩充，催化效应有望持续发酵。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计公司 20-22 年营收 110.65/137.25/160.05 亿；预计 20-22 年公司归母净利润 24.05/28.48/31.46 亿，对应 20-22 年 PE 为 33/28/25x。下半年看公司业绩增长与催化共振，估值有望进一步向上突破，维持“买入”评级。

风险提示：监管政策边际变化风险，游戏项目延期/表现不及预期风险，资产减值风险。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	8,039	2,574	11,065	13,725	16,005
同比增长率(%)	0.1	26.1	37.6	24.0	16.6
归母净利润(百万元)	1,503	614	2,405	2,848	3,146
同比增长率(%)	-11.9	26.4	60.0	18.4	10.5
每股收益(元/股)	1.16	0.48	1.86	2.20	2.43
毛利率(%)	60.9	62.4	63.2	62.3	61.7
ROE(%)	15.8	6.1	20.1	19.1	17.4
市盈率	53		33	28	25

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8,034	8,039	11,065	13,725	16,005
其中: 营业收入	8,034	8,039	11,065	13,725	16,005
减: 营业成本	3,550	3,142	4,069	5,176	6,135
减: 税金及附加	43	31	44	55	64
主营业务利润	4,440	4,866	6,952	8,494	9,806
减: 销售费用	880	1,145	1,638	2,045	2,401
减: 管理费用	704	685	952	1,167	1,344
减: 研发费用	1,413	1,504	1,881	2,333	2,753
减: 财务费用	168	206	187	142	159
经营性利润	1,275	1,326	2,294	2,807	3,149
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-21	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-10	-707	0	0	0
加: 投资收益及其他	628	744	250	250	251
营业利润	1,892	1,342	2,544	3,057	3,400
加: 营业外净收入	23	4	25	25	25
利润总额	1,916	1,346	2,569	3,082	3,425
减: 所得税	156	-101	165	235	278
净利润	1,759	1,447	2,405	2,848	3,146
少数股东损益	53	-56	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,706	1,503	2,405	2,848	3,146
全面摊薄总股本	1,386	1,365	1,293	1,293	1,293
每股收益 (元)	1.30	1.16	1.86	2.20	2.43

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。