

2021 年三季度报点评:《梦诛》步入回收期,《幻塔》年内有望上线

买入 (维持)

2021 年 10 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李赛

执业证号: S0600521080004
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,225	10,287	13,184	15,995
同比 (%)	27.2%	0.6%	28.2%	21.3%
归母净利润 (百万元)	1,549	1,365	2,265	2,720
同比 (%)	3.0%	-11.9%	66.0%	20.1%
每股收益 (元/股)	0.80	0.70	1.17	1.40
P/E (倍)	20.20	22.97	13.84	11.53

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年三季度报, 2021Q1-3 实现营业收入 67.39 亿元, yoy-16.40%, 归母净利润 8.00 亿元, yoy-55.72%, 扣非归母净利润 5.61 亿元, yoy-66.41%; 其中 2021Q3 实现营业收入 25.33 亿元, yoy-13.21%, qoq+28.21%, 归母净利润 5.42 亿元, yoy+1.18%, qoq+307.53%, 扣非归母净利润 5.23 亿元, yoy+0.82%, qoq+362.47%, 业绩符合我们预期。
- **《梦幻新诛仙》步入投放回收期, 业绩环比大幅回暖。** 2021Q3 公司营收环比增长 28%, 主要系新游《梦幻新诛仙》步入投放回收期, 游戏业务实现盈利约 5.5 亿元。2021Q3 公司毛利率为 67.13% (yoy+10.21pct, qoq+14.28pct), 我们认为主要系《梦幻新诛仙》表现良好且官方渠道流水占比较高; 净利率为 21.92% (yoy+3.99pct, qoq+35.46pct), 环比提升主要系 1) Q2 新游上线集中买量, Q3 销售费用率环比下降 9.35pct 至 20.87%; 2) Q2 调整海外游戏布局产生一次性损失 2.7 亿元。影视业务方面, 受影视剧排播及上映节奏影响, 收入同比有所下滑, 新剧《昔有琉璃瓦》已于 2021M10 放出预告, 我们预计将在 Q4 播出确认。截至 2021Q3 公司存货为 8.75 亿元, 相比 Q2 末 7.95 亿元略有上升, 我们认为主要系疫情影响减弱, 影视剧投入正常增加; 合同负债 14.03 亿元, 相比 Q2 末小幅增长。2021Q3 公司研发费用率 20.37% (yoy+8.23pct, qoq-1.24pct), 管理费用率 6.39%, 财务费用率 1.12%。
- **夯实长线运营根基, 新老游戏持续贡献利润。** 2021Q3 老游《诛仙》《完美世界手游》维持在 iOS 游戏畅销榜 40-60 名, 贡献稳定收入。新游《梦幻新诛仙》2021M7-M9 iOS 游戏畅销榜平均排名为 6、10、18 名, 我们预计其 Q3 贡献超 10 亿流水, 后续有望长期贡献稳定利润。后续随着游戏生命周期推移, 我们预计《梦幻新诛仙》营销策略将以稳固基本盘为主, 买量投入将有所下降, 产品利润率有望持续回升。
- **新游储备丰富, 有望驱动明年业绩高速增长。** MMO 新游《幻塔》将于 11 月 10 日开启终测, 预计年内上线。根据公司近日发布的最新 PV,《幻塔》在美术、建模、拟态等方面相比三测均有大幅提升。截至 10 月 26 日,《幻塔》官网预约数超 1232 万, TapTap 与 Bilibili 预约数合计达 152 万, 看好《幻塔》以精良的产品品质带动公司业务增长, 考虑到营销费用当期确认但收入递延确认, 我们预计《幻塔》增量将于 2022 年释放。展望 2022 年, 我们预计《完美世界: 诸神之战》(2021M10 二测)《一拳超人: 世界》(2021M11 首测)《天龙八部 2》《黑猫奇闻社》《百万亚瑟王》将陆续推出, 同时《幻塔》《梦幻新诛仙》海外上线, 流水增长可期。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 Q4 有望上线新游《幻塔》, 收入递延但营销费用当期确认, 我们下调公司 2021-2023 年 EPS 为 0.70/1.17/1.40 元, 此前为 (0.87/1.25/1.52 元), 对应当前股价 PE 为 23/14/12X, 看好公司精品化、多元化、年轻化战略实践, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品上线延期风险; 行业监管趋严风险; 系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.16
一年最低/最高价	13.01/31.54
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	29528.15

基础数据

每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	33.13
总股本(百万股)	1939.97
流通 A 股(百万股)	1827.24

相关研究

- 1、《完美世界 (002624): 2021 年中报点评: 业绩落入预告区间,《梦幻新诛仙》留存优异, 产品管线充沛》2021-08-17
- 2、《完美世界 (002624): 2021 年半年报预告点评: 海外布局调整及新游上线致业绩短期承压, 品类创新逐渐兑现》2021-07-12
- 3、《完美世界 (002624): 2020 年年报&21Q1 季报点评: 影视业务风险释放, 新游 Q2 起陆续上线》2021-04-28

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,885	8,480	10,621	13,112	营业收入	10,225	10,287	13,184	15,995
现金	2,943	3,462	4,794	6,505	减:营业成本	4,057	4,259	5,421	6,530
应收账款	1,411	1,420	1,820	2,208	营业税金及附加	32	43	49	80
存货	1,027	1,078	1,373	1,653	营业费用	1,831	2,263	2,571	3,119
其他流动资产	2,503	2,520	2,635	2,745	管理费用	757	746	903	1,088
非流动资产	7,622	8,148	8,777	9,375	研发费用	1,589	1,800	2,175	2,719
长期股权投资	2,768	3,372	4,102	4,769	财务费用	113	40	40	40
固定资产	354	526	467	383	资产减值损失	969	31	47	39
在建工程	275	27	3	0	加:投资净收益	196	197	252	306
无形资产	190	186	169	185	其他收益	557	132	169	205
其他非流动资产	4,035	4,036	4,037	4,038	资产处置收益	-1	0	0	0
资产总计	15,507	16,628	19,399	22,487	营业利润	1,628	1,434	2,398	2,890
流动负债	4,204	4,371	5,335	6,264	加:营业外净收支	28	0	0	0
短期借款	784	800	802	811	利润总额	1,657	1,434	2,398	2,890
应付账款	733	769	980	1,180	减:所得税费用	152	86	192	231
其他流动负债	2,687	2,801	3,554	4,273	少数股东损益	-44	-17	-59	-61
非流动负债	121	99	98	98	归属母公司净利润	1,549	1,365	2,265	2,720
长期借款	23	1	0	0	EBIT	1,566	1,491	2,497	2,991
其他非流动负债	98	98	98	98	EBITDA	1,762	1,728	2,729	3,206
负债合计	4,325	4,470	5,434	6,363	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	347	330	271	210	每股收益(元)	0.80	0.70	1.17	1.40
归属母公司股东权益	10,835	11,829	13,694	15,914	每股净资产(元)	5.59	6.10	7.06	8.20
负债和股东权益	15,507	16,628	19,399	22,487	发行在外股份(百万股)	1940	1940	1940	1940
					ROIC(%)	11.9%	10.8%	15.6%	16.3%
					ROE(%)	14.3%	11.5%	16.5%	17.1%
					毛利率(%)	60.3%	58.6%	58.9%	59.2%
					销售净利率(%)	15.1%	13.3%	17.2%	17.0%
					资产负债率(%)	27.9%	26.9%	28.0%	28.3%
					收入增长率(%)	27.2%	0.6%	28.2%	21.3%
					净利润增长率(%)	3.9%	-10.4%	63.7%	20.5%
					P/E	20.20	22.97	13.84	11.53
					P/B	2.89	2.65	2.29	1.97
					EV/EBITDA	16.58	16.60	10.03	8.00

数据来源: Wind, 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>