

完美世界 (002624.SZ)

游戏业务转型期业绩承压,《幻塔》全球化发行可期

事件: 公司发布 2021 年业绩预告, 预计 2021 年实现归母净利润 3.5-3.9 亿元, 同比下降 77.40%-74.81%; 实现扣非后净利润 1.0-1.2 亿元, 同比下滑 90.42%-88.50%。以此测算公司 Q4 单季度归母净亏损 4.1-4.5 亿元, 扣非后净亏损 4.4-4.6 亿元。

游戏业务转型期业绩承压。 公司预计 2021 年游戏业务净利润 6.7-6.9 亿元, 同比下降 70.68%-69.81%, 业绩不及预期主要系: **(1) 团队调整:** 公司聚焦核心产品且夯实核心竞争力, 精简优化不符合战略规划的团队而产生一次性优化支出。此外, 为了夯实团队稳定性, 公司加大核心员工基本工资占比以致 Q4 单季度人工成本增加。**(2) 产品表现:** 预计端游流水保持稳定, 《完美世界》《诛仙手游》《新笑傲江湖》等旧游流水小幅下滑; 新游方面《战神遗迹》表现不及预期, 《幻塔》12 月上线产生部分前置费用预计利润将于 2022 年逐步释放。**(3) 投资:** 部分被投企业受到产品结构、股权激励等因素导致业绩下滑, 公司投资收益受到影响。

影视业务去库存持续推进, 聚焦确定性强的定制剧, 环球片单减值带来短期业绩影响。 公司预计影视业务亏损 1.7-1.9 亿元, 其中环球片单带来的减值影响 2.6 亿元。公司旗下基金 2016 年与美国环球影业签订环球片单合作协议, 受疫情影响部分电影收益不及预期, 预计计提减值后风险将进一步出清。

聚焦 MMO+ 与卡牌+赛道, 核心产品全球化发行可期。 公司 2021 年为重要转型期, 随着团队优化、产品战略升级与创新迭代, 未来将重点聚焦 MMO+ 与卡牌+品类游戏的全球化发行。目前海外团队架构已调整到位, 《梦幻新诛仙》《幻塔》预计 2022 年全球化发行。《梦幻新诛仙》(6/25 上线) 2021 年流水近 16 亿元、《幻塔》(12/16 上线) 上线首月流水近 5 亿元, 海外增量值得期待。公司其他储备产品包括《天龙八部 2》《一拳超人: 世界》《百万亚瑟王》《朝与夜之国》《诛仙 2》《完美新世界》手游, 以及端游《诛仙世界》(已获版号) 等。

投资建议: 考虑到 1) 游戏产品延期; 2) 转型期团队调整等因素影响, 我们下调了公司的盈利预期。预计公司 2021-2023 年分别实现营收 92.12、104.51、122.82 亿元, 实现归母净利润 3.75、20.18、21.20 亿元, 对应 PE 为 71.7x、13.3x、12.7x, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策监管风险; 产品表现不及预期; 行业竞争风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,039	10,225	9,212	10,451	12,282
增长率 yoy (%)	0.1	27.2	-9.9	13.5	17.5
归母净利润(百万元)	1,503	1,549	375	2,018	2,120
增长率 yoy (%)	-11.9	3.0	-75.8	438.0	5.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.77	0.80	0.19	1.04	1.09
净资产收益率(%)	14.3	13.5	3.3	15.3	14.3
P/E(倍)	17.9	17.4	71.7	13.3	12.7
P/B(倍)	2.8	2.5	2.5	2.1	1.9

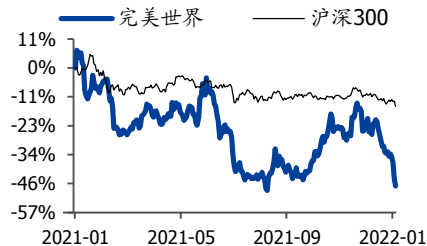
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 25 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	游戏
前次评级	买入
1月25日收盘价(元)	13.87
总市值(百万元)	26,907.36
总股本(百万股)	1,939.97
其中自由流通股(%)	94.19
30日日均成交量(百万股)	56.54

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 何欣仪

执业证书编号: S0680120090027

邮箱: hexinyi@gszq.com

相关研究

- 1、《完美世界(002624.SZ): 游戏业务环比改善显著, 关注储备新游《幻塔》上线进展》2021-10-26
- 2、《完美世界(002624.SZ): 关停海外项目导致业绩短期承压, 后续新游储备丰富》2021-08-17
- 3、《完美世界(002624.SZ): 公司业绩符合预期, 静待新游戏上线带动盈利弹性释放》2021-04-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10132	7885	7515	8311	9588
现金	2526	2943	3526	3946	4729
应收票据及应收账款	2355	1411	892	1199	1258
其他应收款	183	72	158	163	214
预付账款	542	331	455	495	597
存货	1760	1027	1100	1124	1406
其他流动资产	2766	2100	1384	1384	1384
非流动资产	6497	7622	7927	8863	9428
长期投资	1914	2768	3297	4193	4852
固定资产	364	354	299	341	384
无形资产	368	419	458	383	246
其他非流动资产	3851	4081	3874	3946	3946
资产总计	16629	15507	15442	17174	19016
流动负债	4800	4204	4128	4294	4495
短期借款	1139	784	1064	996	948
应付票据及应付账款	486	733	386	784	547
其他流动负债	3175	2687	2678	2515	3001
非流动负债	1701	121	87	79	52
长期借款	225	23	5	-9	-37
其他非流动负债	1476	98	82	88	89
负债合计	6501	4325	4214	4374	4548
少数股东权益	614	347	340	282	228
股本	1365	2012	2012	2012	2012
资本公积	2325	1962	1962	1962	1962
留存收益	5859	7045	7336	8881	10513
归属母公司股东权益	9515	10835	10889	12517	14240
负债和股东权益	16629	15507	15442	17174	19016

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2023	3693	1237	1728	2436
净利润	1447	1504	368	1961	2066
折旧摊销	142	197	298	401	516
财务费用	206	113	141	131	155
投资损失	-229	-196	-100	-350	-50
营运资金变动	398	1624	123	-140	-246
其他经营现金流	60	451	408	-275	-6
投资活动现金流	-1994	-453	-458	-705	-1024
资本支出	449	572	-22	-48	-103
长期投资	-1535	-41	-529	-896	-660
其他投资现金流	-3080	78	-1009	-1650	-1787
筹资活动现金流	-1427	-2794	-196	-602	-629
短期借款	-131	-355	280	-69	-48
长期借款	-568	-203	-18	-14	-28
普通股增加	-22	647	0	0	0
资本公积增加	-583	-364	0	0	0
其他筹资现金流	-122	-2520	-459	-520	-553
现金净增加额	-1384	384	583	420	783

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8039	10225	9212	10451	12282
营业成本	3142	4057	3722	3891	4427
营业税金及附加	31	32	29	33	38
营业费用	1145	1831	1999	2090	2456
管理费用	685	757	820	865	1006
研发费用	1504	1589	2082	1819	2162
财务费用	206	113	141	131	155
资产减值损失	-707	-969	-180	0	0
其他收益	89	131	0	0	0
公允价值变动收益	427	413	-250	0	0
投资净收益	229	196	100	350	50
资产处置收益	-2	-1	10	200	0
营业利润	1342	1628	459	2173	2087
营业外收入	10	40	27	26	31
营业外支出	6	12	80	33	41
利润总额	1346	1657	406	2166	2077
所得税	-101	152	39	206	10
净利润	1447	1504	368	1961	2066
少数股东损益	-56	-44	-7	-57	-54
归属母公司净利润	1503	1549	375	2018	2120
EBITDA	1495	1814	663	2518	2521
EPS (元)	0.77	0.80	0.19	1.04	1.09

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	27.2	-9.9	13.5	17.5
营业利润(%)	-29.1	21.4	-71.8	373.2	-4.0
归属于母公司净利润(%)	-11.9	3.0	-75.8	438.0	5.1
获利能力					
毛利率(%)	60.9	60.3	59.6	62.8	64.0
净利率(%)	18.7	15.1	4.1	19.3	17.3
ROE(%)	14.3	13.5	3.3	15.3	14.3
ROIC(%)	11.4	12.6	2.8	14.1	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	27.9	27.3	25.5	23.9
净负债比率(%)	6.8	-18.8	-21.5	-22.8	-26.1
流动比率	2.1	1.9	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.5	1.5	1.4	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.7	5.4	8.0	10.0	10.0
应付账款周转率	7.1	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.80	0.19	1.04	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.90	0.64	0.89	1.26
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.59	5.61	6.45	7.34
估值比率					
P/E	17.9	17.4	71.7	13.3	12.7
P/B	2.8	2.5	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	18.0	13.4	37.0	9.5	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com