

2019H1 业绩略超预告上限，手游业务持续带动营收增长

—完美世界(002624.SZ) 2019 中报点评

核心观点:

一、事件

公司 2019H1 实现营业收入 36.56 亿元，同比下降 0.29%；归属上市公司股东的净利润 10.20 亿元，同比增长 30.50%；扣非归母净利润 9.73 亿元，同比增长 37.67%。

二、我们的分析与判断

公司 2019 年手游业务持续发力，多款精品游戏陆续上线，并为公司带来优异的流水；同时，公司响应市场需求，主旋律影视作品储备充足，预计游戏及影视业务后续将持续驱动公司业绩增长。

(一) 手游业务驱动营收增长，授权运营推动销售费率改善

报告期内，公司游戏业务稳步提升，2019H1 实现营业收入 28.78 亿元，同比增长 8.06%；营业成本达到 7.67 亿元，同比下降 11.91%；手游业务整体毛利率同比增长 6.04% 至 73.35%。其中，手游收入同比增长 39.42% 至 16.89 亿元，贡献游戏业务主要收入弹性。公司自主研发的“端转手”游戏《完美世界》表现亮眼，首月流水超 10 亿，一经上线即稳居 iOS 畅销榜首位长达 20 余日，成为现象级爆款手游。公司自研手游《云梦四时歌》《神雕侠侣 2》也为公司带来良好收益。同时，由于公司重点游戏的授权第三方代理发行及运营模式，上半年销售费率降低 2.8%。

(二) 多部电视剧确认收入，剥离院线业务带动毛利率提升

报告期内，影视业务营业收入 7.79 亿元，因剔除院线业务，营收同比下降 22.42%；剔除院线业务影响后，公司影视业务收入同比增长 32.25%；毛利率达到 50.94%，同比增长 11.86%。上半年，多部优质电视剧确认收入，公司出品的《小女花不弃》《青春斗》《七月与安生》等精品电视剧、网剧相继播出，赢得良好收益及市场口碑，获得诸多奖项认可。同时，由于公司剥离院线业务，影视业务整体毛利率同比提升 11.86% 至 50.94%。

(三) 游戏产品储备丰富，影视剧以主旋律项目为主

游戏版号恢复审批，行业政策面得到改善，公司业绩持续修复。公司持续加大新游戏的研发及细分游戏市场的布局，目前有《我的起源》《梦间集天鹅座》《新神魔大陆》《新笑傲江湖》等数款手游正在研发中，涵盖 MMORPG、ARPG、SLG 等多种类型，预计将持续为公司营收带来驱动力。

完美世界(002624.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-86359286

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特此鸣谢

穆歌

✉: muge_yj@chinastock.com.cn

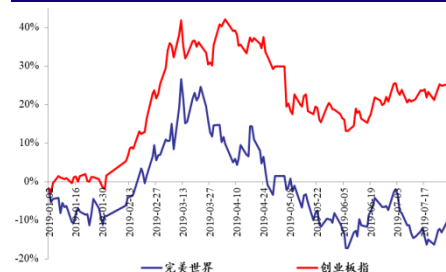
市场数据

2019-08-12

A 股收盘价(元)	25.95
A 股一年内最高价(元)	36.27
A 股一年内最低价(元)	19.60
创业板指数	1539.91
市盈率	17.25
总股本(万股)	129269.79
实际流通 A 股(万股)	115994.79
限售的流通 A 股(万股)	13274.99
流通 A 股市值(亿元)	301.01

相对创业板指数表现图

2019-08-12



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

在影视业务方面，公司积极响应市场需要，投资拍摄多部主旋律剧集，其中《归去来》等 10 部电视剧入选“2018-2022 百部重点电视剧选题片单”；《老酒馆》等 7 部入选“庆祝新中国成立 70 周年国家广播电视总局优秀剧目展播”名单。在影视行业监管趋严背景下，公司主旋律片单抗风险能力相对较强，预计公司影视业务下半年会有更优异的表现。

三、投资建议

预计公司 19/20 年归母净利分别为 20.87 亿元/24.42 亿元，同比增长 22.3%/17.01%，对应 PE 分别为 16.0x/13.7x，给予推荐评级。

四、风险提示

游戏流水不及预期的风险、影视作品收入不及预期的风险、行业政策监管趋严的风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn