

完美世界(002624)

一季报业绩符合预期，关注新品表现以及后续重磅产品

买入(维持)

2018年4月22日

证券分析师 张良卫

执业证书编号:

S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 肖文瀚

xiaowh@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2018 年一季报, 2018 年一季度实现营收 18.03 亿元, 同比下降 5.63%, 实现归母净利润 3.60 亿元, 同比增长 10.65%, 扣非归母净利润 2.95 亿元, 同比增长 3.01%; 同时公司预计 2018 年上半年将实现归母净利润 6.75-7.65 亿元, 同比增长 0.54%-13.95%。

投资要点:

■ **一季报业绩符合预期, 游戏、影视双擎稳健:** 公司 2018 年一季度实现营收 18.03 亿元, 同比下降 5.63%, 实现归母净利润 3.60 亿元, 同比增长 10.65%, 同时公司预计 2018 年上半年将实现归母净利润 6.75-7.65 亿元, 同比增长 0.54%-13.95%, 其中 Q2 单季度预计实现归母净利润区间为 3.15-4.05 亿元, 同比增长-9%-17%, 业绩符合此前预期。我们认为公司游戏与影视业务双擎表现稳健, 整体业绩具有较强的支撑, 在现有产品的矩阵的基础上, 后续新品将成为增量的主要看点。

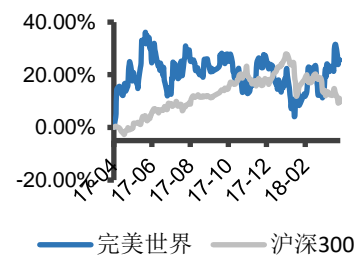
■ **毛利率略微上升, 费用率一定幅度上升, 预计费用环比将随着产品推广呈现上升态势:** 公司 2018 年一季度毛利率为 61.32%, 同比上升了 5 个百分点。季度销售费用率与管理费用率分别上升至 9.26%、30.57%, 从绝对金额来看, 公司整体费用管控合理。随着二季度《轮回决》、《武林外传手游》等产品上线, 预计销售费用将仍然呈现上升趋势。我们认为公司自研实力已多次得到验证, 在线上流量成本处于上升趋势时有望放大产品品质带来的竞争优势。

■ **《轮回决》上线表现优异, 游戏新品矩阵看点十足:** 公司着力推动用户结构的年轻化, 深耕二次元、女性向、沙盒、卡牌等细分领域, 同时围绕诛仙、完美世界、梦间集等 IP 进行多方位的布局。4 月份上线的《轮回决》表现优异, 目前位于 iOS 免费榜与畅销榜前列, 后续大 IP 手游《完美世界国际版》仍然是重要看点。公司在自研的 PC 端游、主机游戏以及代理独立游戏方面有望再造惊喜, 产品丰富性较 2017 年大幅提升, 在当前主力产品表现稳定的情况下, 新品上线有望为 2018 年带来较大的增量。

■ **投资建议:** 公司游戏与影视业务均呈现稳步增长态势, 2018 年将在精品化与多元化方向持续发力, 从产品储备的丰富性而言, 较 2017 年有较大幅度的提升。我们判断在当前主力产品表现稳定的情况下, 新游戏产品的上线与丰富的影视项目储备有望为 2018 年业绩带来惊喜。我们预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 1.54/1.91/2.21 元, 对应当前股价 PE 为 22/18/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 现有产品运营数据下滑过快, 新产品上线表现不及预期, 影视项目收入低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.90
一年最低/最高价	26.82/37.42
市净率(倍)	5.38
流通 A 股市值(百万元)	15,809

基础数据

每股净资产(元)	6.30
资本负债率(%)	43.34
总股本(百万股)	1,315
流通 A 股(百万)	466

相关研究

1. 完美世界: 精品化、多元化布局, 新品矩阵打造全新看点-20180329
2. 完美世界: 专注“影视+游戏”双擎, 推动玩家结构年轻化-20180131
3. 完美世界: 稳健增长兑现业绩预期, 有望加速估值切换-20171029
4. 完美世界: 游戏业务高于预期, 静待影视与大 IP 手游的双重释放 -20170823

完美世界三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	10,246.3	12,130.8	15,583.7	19,507.4	营业收入	7,929.8	10,042.2	12,050.6	13,858.2
货币资金	3,236.4	4,459.1	6,751.7	10,186.3	营业成本	3,381.2	3,803.4	4,564.1	5,248.7
应收和预付款项	2,680.4	4,163.1	4,036.5	5,393.0	营业税金及附加	63.8	88.3	103.6	119.1
存货	1,575.6	754.6	2,041.6	1,174.1	销售费用	743.5	903.8	1,165.5	1,340.3
其他流动资产	2,753.9	2,753.9	2,753.9	2,753.9	管理费用	2,072.9	3,102.2	3,585.4	4,123.2
非流动资产	6,338.6	6,050.1	6,106.2	6,556.8	财务费用	190.1	-13.8	-47.3	-71.8
长期股权投资	1,482.1	1,636.3	1,827.3	2,050.5	资产减值损失	137.2	165.6	214.2	246.4
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	183.2	154.2	191.0	223.2
固定资产和在建工程	490.7	373.8	353.4	580.8	其他经营损益	59.4	278.3	326.3	375.3
无形资产和开发支出	2,154.6	2,154.6	2,154.6	2,154.6	营业利润	1,589.5	2,146.8	2,656.1	3,075.4
其他非流动资产	2,211.3	1,885.5	1,770.9	1,770.9	营业外净收支	59.4	278.3	326.3	375.3
资产总计	16,584.9	18,181.0	21,689.8	26,064.1	利润总额	1,648.9	2,425.0	2,982.5	3,450.7
流动负债	5,215.4	2,484.0	3,520.0	5,029.2	所得税	188.9	433.1	509.6	585.6
短期借款	617.9	-	-	-	净利润	1,459.9	1,992.0	2,472.9	2,865.1
应付和预收款项	2,213.9	2,484.0	3,520.0	5,029.2	少数股东损益	-44.8	-33.1	-38.8	-44.7
长期借款	500.0	500.0	500.0	500.0	归属母公司股东净利润	1,504.7	2,025.1	2,511.7	2,909.8
其他负债	4,449.4	4,418.3	4,418.3	4,418.3	EBIT	1,583.8	2,391.2	2,885.1	3,288.9
负债合计	7,798.2	7,402.3	8,438.3	9,947.5	EBITDA	1,864.0	2,507.0	3,005.9	3,315.2
股本	1,314.7	1,314.7	1,314.7	1,314.7					
资本公积	3,557.3	3,557.3	3,557.3	3,557.3					
					重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	3,106.3	5,045.5	7,557.3	10,467.1	每股收益(元)	1.14	1.54	1.91	2.21
归属母公司股东权益	7,964.2	9,989.3	12,501.0	15,410.8	每股净资产(元)	6.06	7.60	9.51	11.72
少数股东权益	822.6	789.4	750.6	705.9	发行在外股份(百万股)	1,314.7	1,314.7	1,314.7	1,314.7
股东权益合计	8,786.7	10,778.7	13,251.6	16,116.7	ROIC(%)	15.1%	30.7%	41.2%	45.2%
负债和股东权益合计	16,584.9	18,181.0	21,689.8	26,064.1	ROE(%)	18.9%	20.3%	20.1%	18.9%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	57.4%	62.1%	62.1%	62.1%
经营性现金净流量	804.4	2,303.7	2,128.4	3,465.7	EBITMargin(%)	22.6%	23.8%	23.9%	23.7%
投资性现金净流量	1,714.9	175.2	66.8	-192.8	销售净利率(%)	17.8%	19.8%	20.5%	20.7%
筹资性现金净流量	-1,451.0	-584.1	97.3	161.8	资产负债率(%)	47.0%	40.7%	38.9%	38.2%
现金流量净额	1,031.6	1,894.8	2,292.5	3,434.6	收入增长率(%)	28.8%	26.6%	20.0%	15.0%
折旧与摊销	280.2	115.8	120.8	26.2	净利润增长率(%)	29.0%	34.6%	24.0%	15.8%
资本支出	-288.1	50.0	200.0	500.0	P/E	29.7	22.0	17.7	15.3
经营营运资本增加	-2,792.4	-422.4	144.4	-1,002.1	P/B	5.6	4.5	3.6	2.9
					EV/EBITDA	22.7	15.9	12.5	10.3

数据来源: Wind 资讯, 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>

