

## 传媒/游戏影视

## 完美世界 (002624)

## 维持评级

报告原因：中报披露

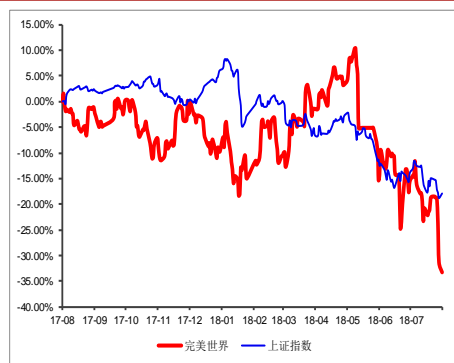
电视剧增速亮眼，游戏储备丰富静待收获

买入

2018年8月21日

公司研究/中报点评

### 公司近一年市场表现



### 事件描述

➢ 公司于8月21日公布2018年半年报。报告期内公司实现营业收入36.69亿元，同比增长2.20%，实现归属上市公司股东净利润7.82亿元，同比增长16.46%。

### 事件点评

➢ **游戏业务表现稳健，产品线储备丰富。** 1) 报告期内公司游戏业务实现收入266,298.51万元，YOY -13.26%；其中手游业务受产品上线及去年同期高基数影响，实现收入121,184.55万元，YOY -31.43%，毛利率61.40%，YOY5.99pct；端游业务实现收入115,871.31万元，YOY20.06%，毛利率75.66%，YOY1.26pct。2) 产品方面，《诛仙手游》、《射雕英雄传2》等老游表现稳定，新游《轮回诀》《烈火如歌》《武林外传手游》等表现良好；端游方面推出《Subnautica (深海迷航)》进入Steam上半年全球畅销榜TOP20。3) 公司各产品线储备丰富，包括与腾讯合作的重磅产品《完美世界手游》《云梦四时歌》以及《新笑傲江湖》《神雕侠侣2》《我的起源》等多类型手游以及多款主机游戏正在研发中，版号审批问题无需过度悲观。4) 报告期内公司与Valve达成战略合作协议，将共同建立Steam中国，形成双向开放的端游产品平台，有望进一步激发公司端游业务及国内端游市场的发展。

➢ **电视剧业务上半年增速亮眼。** 1) 报告期内公司影视业务实现收入100,391.02万元，YOY93.85%；其中电视剧业务实现收入46,775.79万元，YOY1971.85%，毛利率40.34%，YOY20.24pct；院线业务报告期内尚未剥离完毕，因此仍贡献收入41,500.83万元。2) 作品方面，上半年公司推出的《灵魂摆渡·黄泉》网大项目通过票房分账模式取得票房4500万；电视剧及网剧《利刃出击》《烈火如歌》《忽而今夏》《归去来》《走火》等获良好收视及网络播放，《最美的青春》《香蜜沉沉烬如霜》已于近期播出，排名黄金时段央、卫视收视第一；此外公司还包括《绝代双骄》《不婚女王》《半生缘》《壮志高飞》《西夏死书》等项目亟待推出。

### 投资建议

➢ 公司于7月通过股份回购预案并于8月7日公告了首次回购股份的情况：以集中竞价方式回购股份74.97万股，金额1999.72万元；整体回购计划总额为5亿-10亿。此外公司部分董事、高管、导演及核心团队成员对公司股票进行增持，彰显对公司发展的信心。继续看好公司游戏研发实力及产品储备，预计公司2018-2020EPS分别为1.42/1.72/2.02，对应8月21日收盘价23.51

### 市场数据：2018年8月21日

收盘价(元)：	23.51
年内最高/最低(元)：	38.10/21.16
流通A股/总股本(亿)：	4.66/13.15
流通A股市值(亿)：	110
总市值(亿)：	309

### 基础数据：2018年6月30日

基本每股收益	0.59
摊薄每股收益：	0.59
每股净资产(元)：	6.50
净资产收益率：	9.15%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

元 PE 分别为 17/14/12，维持买入评级。

### 存在风险

➢ 政策变动风险；行业竞争加剧；产品及项目进程不确定。

表 1：完美世界 2018H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2018H1	2017H1	同比增长率
营业收入	366,689.53	358,804.56	2.20%
毛利率	59.58%	56.01%	3.57%
销售费用	44,622.01	35,268.72	26.52%
管理费用	97,766.83	103,525.61	-5.56%
财务费用	7,568.22	11,351.66	-33.33%
资产减值损失	-901.61	2,830.12	-131.86%
投资净收益	5,368.96	14,228.64	-62.27%
营业利润	80,046.98	62,386.85	28.31%
加：营业外收入	3,289.94	4,570.72	-28.02%
减：营业外支出	115.97	265.26	-56.28%
利润总额	83,220.94	66,692.31	24.78%
减：所得税	2,535.58	1,522.96	66.49%
净利润	80,685.36	65,169.35	23.81%
减：少数股东损益	2,499.19	-1,965.94	-227.12%
归属于母公司所有者的净利润	78,186.17	67,135.29	16.46%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：完美世界 2018H1 单季度盈利能力变化分析

单位：万元

	2018Q2	2018Q1	环比增长率
营业收入	186,424.03	180,265.50	3.42%
毛利率	57.90%	61.32%	-3.42%
销售费用	27,934.51	16,687.50	67.40%
管理费用	42,657.15	55,109.68	-22.60%
财务费用	1,446.64	6,121.58	-76.37%
资产减值损失	-526.55	-375.06	40.39%
投资净收益	3,245.22	2,123.74	52.81%
营业利润	40,500.83	39,546.15	2.41%
加：营业外收入	825.53	2,464.40	-66.50%
减：营业外支出	100.38	15.59	543.87%
利润总额	41,225.98	41,994.96	-1.83%
减：所得税	-325.39	2,860.97	-111.37%
净利润	41,551.37	39,133.99	6.18%
减：少数股东损益	-621.84	3,121.03	-119.92%
归属于母公司所有者的净利润	42,173.21	36,012.96	17.11%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：完美世界 201H1 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
游戏：	264,865.82	-13.38%	67.61	6.22	56.71%	-17.76

移动网络游戏	121,184.55	-31.43%	61.40	5.99	25.95%	-17.10
PC 端网络游戏	115,871.31	20.06%	75.66	1.26	24.81%	1.31
主机游戏	26,866.75	-14.03%	61.79	5.05	5.75%	-1.86
游戏相关其他收入	943.21	-25.89%	43.73	23.69	0.20%	-0.11
影视:	100,335.83	93.75%	39.08	14.46	21.48%	8.87
电视剧	46,775.79	1971.84%	40.34	20.24	10.02%	9.47
院线业务	41,500.83	5.87%	26.87	8.51	8.89%	-0.66
电影	5,025.57	-14.05%	69.90	51.24	1.08%	-0.35
影视相关其他收入	7,033.64	56.90%	80.31	-9.18	1.51%	0.41
其他业务	1,487.89	19.94%	14.18	-25.65	0.32%	0.02
合计	467,025.37	13.74%	59.58	3.57	100.00%	

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 4: 完美世界 2018H1 费用率变化情况

	2018H1	2017H1	YOY
销售费用率	12.17%	9.83%	2.34
管理费用率	26.66%	28.85%	-2.19
财务费用率	2.06%	3.16%	-1.10

数据来源: wind, 山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位: 百万						单位: 百万					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6159	7930	8645	10117	11831	货币资金	1480	2564	3620	5393	7340
营业成本	2404	3381	3504	3989	4660	应收和预付款项	2504	2670	3408	3673	4606
营业税金及附加	54	64	69	81	95	存货	496	1576	446	1855	833
营业费用	755	744	864	1012	1183	其他流动资产	6104	2754	2754	2754	2754
管理费用	1836	2073	2248	2630	3076	长期股权投资	868	1482	1482	1482	1482
财务费用	1	190	60	70	81	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	100	137	130	142	154	固定资产和在建工程	527	491	256	10	-249
投资收益	192	183	199	202	237	无形资产和开发支出	1529	2155	2060	1994	1994
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	2018	2000	1885	1771	1771
其他经营损益	0	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	15525	15691	15911	18933	20532
<b>营业利润</b>	1201	1524	1969	2395	2818	短期借款	441	618	0	0	0
其他非经营损益	155	59	71	86	101	应付和预收款项	1304	1368	546	1553	782
<b>利润总额</b>	1356	1584	2040	2482	2920	长期借款	2033	500	500	500	500
所得税	223	174	230	285	335	其他负债	3295	4418	4418	4418	4418
<b>净利润</b>	1133	1410	1810	2197	2584	<b>负债合计</b>	7072	6904	5465	6471	5701
少数股东损益	-33	-45	-58	-70	-82	股本	1386	1386	1386	1386	1386
<b>归属母公司股东净利润</b>	1166	1455	1867	2267	2666	资本公积	4162	3557	3557	3557	3557
<b>现金流量表</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	留存收益	1666	3020	4738	6822	9275
经营性现金净流量	1110	852	1597	1690	1843	归属母公司股东权益	7214	7964	9681	11766	14218
投资性现金净流量	-8611	1715	261	278	325	少数股东权益	1238	823	765	695	613
筹资性现金净流量	8162	-1451	-802	-195	-221	股东权益合计	8453	8787	10446	12461	14832
<b>现金流量净额</b>	682	1079	1055	1773	1947	<b>负债和股东权益合计</b>	15525	15691	15911	18933	20532

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。