

业绩维持稳定增长，静待监管落地收入释放

——完美世界(002624.SZ)2018年三季度报点评

核心观点：

一、事件

完美世界发布2018年三季度报：公司前三季度营业收入55.13亿元，同比下降0.20%；归母净利润13.17亿元，同比增长22.18%；扣非归母净利润11.05亿元，同比增长10.28%。归母净利润超过此前业绩预告上限（12.9亿元）。公司同时公布2018年全年度业绩预期，预计全年归母净利润16.5-19.5亿元，同比上升9.66%-29.59%。

二、我们的分析与判断

公司三季度业绩基本符合预期，投资收益增加明显，毛利率稳中有升，三费费率较为稳定。同时，影视游戏产品储备充足，静待监管新规落地。

（一）投资收益增加明显，营收因处置院线业务下滑

公司前三季度营业收入55.13亿元，同比下降0.20%。其中三季度营业收入18.46亿元，同比下降4.65%，主要是因为公司于今年7月处置院线业务导致整体收入有所下降。公司前三季度投资收益为3.71亿，同比增长105.29%。投资收益的增加主要来自于处置祖龙（天津）科技有限公司少量股权以及美国环球影业片单投资产生的收益增加并开始确认。

（二）毛利率稳中有升，三费费率较为稳定

公司前三季度毛利率为59.63%，与去年同期相比小幅增加2.27%，一方面由于《烈火如歌》的收入确认方式由总额法转为净额法，使整个游戏业务的毛利率上升；另一方面得益于公司剥离了毛利率相对较低的院线业务。前三季度销售费用同比增加23.47%至7.05亿，销售费用率同比增加2.45%至12.79%；管理费用（加回研发费用9.37亿）同比降低8.45%至14.19亿，管理费用率同比下降2.32%至25.74%；财务费用同比降低31.76%至1.16亿，财务费用率同比下降1%至2.1%，主要由于汇兑损益变动所致。三费费率总体保持稳定。

（三）影视游戏产品储备充足，静待监管新规落地

影视方面，截至三季度期末，公司存货为23.80亿，较2018年初上升51.05%。根据公司2018年秋季北京电视节目交易会参展剧目名单，储备电视剧包括《西夏死书》《我的健身教练》《不婚女王》《神犬小七第三季》等；正拍摄制作电视剧包括《七月与安生》《霍元甲》《勇敢的心2》《河山》等。储备项目或在未来拉动公司影视业务收入规模。

完美世界(002624.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-83571329

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特别鸣谢

穆歌

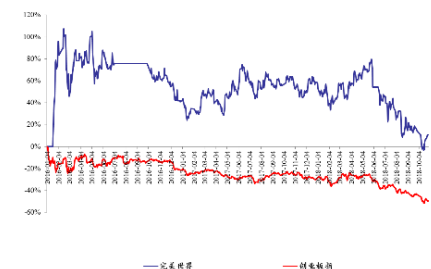
✉: muge_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2018-10-29

A股收盘价(元)	24.05
A股一年内最高价(元)	38.10
A股一年内最低价(元)	19.75
创业板指数	1250.48
市盈率	18.13
总股本(万股)	131479.97
实际流通A股(万股)	46644.83
限售的流通A股(万股)	84835.14
流通A股市值(亿元)	112.18

相对创业板指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

游戏方面，由于版号审批暂停，监管新规尚未落地，公司第三季度未发布新游戏。在运营游戏表现稳定，得益于公司的精品游戏运营能力，保持较大收入价值。新游《武林外传》表现良好，三季度平均月流水接近1亿，同时核心IP《诛仙手游》三季度月均流水也为1亿左右，两款游戏持续贡献收入。公司优质游戏项目储备充足，由腾讯游戏代理发行的《完美世界》《云梦四时歌》，预计年底或明年初发布，长线运营IP《神雕侠侣2》也预计年底上线，品质较高。另有《梦间集天鹅座》《我的起源》等涵盖RPG、二次元、沙盒等多种游戏类型的项目在研，流水表现值得期待。

三、投资建议

由于公司新游戏上线进程延缓，预计公司18-20年归母净利润分别为18.1亿元/20.8亿元，同比增长20.4%/14.9%，对应PE分别为17.4x/15.1x，维持买入评级。

四、风险提示

游戏流水不及预期、影视作品收入不及预期、政策监管趋严等。

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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn