

完美世界(002624)/传媒
业绩符合预期, 游戏迎产品大年
评级: 买入(维持)

市场价格: 29.40

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 朱骏楠

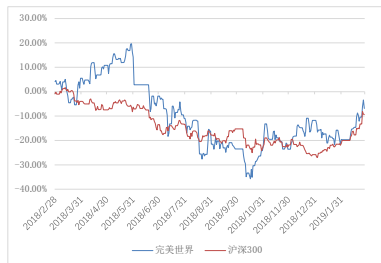
执业证书编号: S0740517080007

电话:

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1314.80
流通股本(百万股)	487.44
市价(元)	29.40
市值(百万元)	38655.11
流通市值(百万元)	14330.66

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰传媒】完美世界(002624) 三季报点评: 业绩维持稳定增长, 期待四季度新作上线
- 2 【中泰传媒】完美世界(002624) 中报点评: 业绩符合预期, 影视业务表现出色, 移动游戏业务下半年有望企稳回升
- 3 【中泰传媒】完美世界(002624) 跟踪点评: 计划回购5-10亿元股份, 彰显对公司长期内在价值的坚定信心

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,159	7,930	8,036	7,456	8,224
增长率 yoy%	445.33%	28.76%	1.34%	-7.22%	10.30%
净利润	1,166	1,505	1,705	2,188	2,387
增长率 yoy%	304.34%	29.01%	13.32%	28.33%	9.10%
每股收益(元)	0.89	1.14	1.30	1.66	1.82
每股现金流量	0.88	0.61	2.06	1.51	1.59
净资产收益率	16.17%	18.89%	17.69%	18.59%	16.98%
P/E	33.14	25.69	22.67	17.66	16.19
PEG	1.42	1.54	1.09	0.76	0.97
P/B	5.36	4.85	4.01	3.28	2.75

备注:

投资要点

- **事件:** 完美世界发布 2018 年业绩快报, 报告期内预计实现营业总收入 80.36 亿 (YoY+1.34%), 归母净利润 17.03 亿 (YoY+13.16%), EPS 为 1.3 元/股, 四季度单季度预计实现营业总收入 25.23 亿 (YoY+4.86%, QoQ+36.67%), 归母净利润 3.85 亿 (YoY-9.62%, QoQ-28.17%)。
- **2018 年业绩符合预期**
- 营收方面由于公司 2018 年剥离院线资产影响营收增速有所放缓, 剔除院线影响后营收同比增长为 6.24%, 以此推算院线业务 2018 年为公司贡献收入在 5 亿左右, 2019 年院线业务在收入端将不再贡献任何收益。
- 归母净利润落在公司此前业绩预告的中线偏下, 我们认为主要原因还是 2018 年部分核心游戏产品受到版号审批暂停影响, 上线推迟所致。
- **游戏业务:** 《诛仙手游》依然维持稳定, 2018 年公司推出了《武林外传手游》、《烈火如歌》、《轮回诀》、《神雕侠侣 2》等新手游产品, 端游和主机方面推出了《Subnautica 深海迷航》获得了较高市场口碑, 目前《Subnautica: Below Zero》在 Steam 平台已经可以抢先体验。目前公司储备的游戏包括《完美世界》手游(有版号)、《云梦四时歌》(有版号)、《梦间集天鹅座》、《新笑傲江湖》、《我的起源》等数款涵盖 MMORPG、二次元、沙盒、SLG 等多种游戏类型, 由腾讯发行的《完美世界》手游将于 3 月 6 日正式上线不删档测试。
- **影视业务:** 2018 年电视剧行业经历了非常困难的一年, 行业变化较大, 完美世界影视在如此复杂的行业环境下仍然有《利刃出击》、《烈火如歌》、《忽而今夏》、《归去来》、《走火》、《最美的青春》、《香蜜沉沉烬如霜》、《娘道》、《苏茉儿传奇》、《黄土高天》、《小女花不弃》等 11 部精品电视剧、网剧上线播出, 出品了《艳势番之新青年》、《绝代双骄》、《勇敢的心 2》及《七月与安生》等影视作品, 同时还储备超过 15 部新作品。电影方面也联合张艺谋导演推出了《影》, 与美国环球影业的片单投资及战略合作继续按计划推进。
- **盈利预测与估值:** 考虑到公司 2019 年部分重磅游戏由腾讯代理发行, 在收入确认上相较于公司自发产品的全流水确认收入有所不同, 是以分成确

认收入，同时院线剥离后 2019 年不再贡献收入，基于此我们适当调低公司 2019 年营业总收入，提升公司整体净利率水平，我们预计 2019~2020 年公司实现营业总收入 74.56 亿、82.24 亿，同比增长分别为-7.22%、10.30%，归母净利润为 21.88 亿、23.87 亿，同比增长分别为 28.33%、9.10%。继续维持买入评级，重点推荐关注！

- **风险提示：**1) 公司产品上线时间不达预期；2) 公司核心产品上线流水不达预期；3) 政策端审核标准变化导致游戏无法通过的风险。

图表 1: 完美世界财务报表与估值

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	6,159	7,930	8,036	7,456	8,224	货币资金	2,097	3,236	4,983	6,966	9,091
增长率	445.3%	28.8%	1.3%	-7.2%	10.3%	应收款项	2,020	1,818	2,072	1,538	2,443
营业成本	-2,404	-3,381	-3,501	-2,452	-2,878	存货	496	1,576	569	933	830
% 销售收入	39.0%	42.6%	43.6%	32.9%	35.0%	其他流动资产	6,595	3,616	3,295	3,202	3,463
毛利	3,755	4,549	4,535	5,004	5,346	流动资产	11,208	10,246	10,920	12,639	15,828
% 销售收入	61.0%	57.4%	56.4%	67.1%	65.0%	% 总资产	68.8%	61.8%	64.2%	68.1%	73.3%
营业税金及附加	-54	-64	-48	-38	-42	长期投资	2,698	3,237	3,237	3,237	3,237
% 销售收入	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	526	479	391	301	209
营业费用	-755	-744	-844	-783	-864	% 总资产	3.2%	2.9%	2.3%	1.6%	1.0%
% 销售收入	12.3%	9.4%	10.5%	10.5%	10.5%	无形资产	132	114	21	-22	-40
管理费用	-1,836	-2,073	-2,009	-1,864	-1,974	非流动资产	5,089	6,339	6,101	5,911	5,765
% 销售收入	29.8%	26.1%	25.0%	25.0%	24.0%	% 总资产	31.2%	38.2%	35.8%	31.9%	26.7%
息税前利润 (EBIT)	1,110	1,668	1,634	2,319	2,466	资产总计	16,297	16,585	17,021	18,551	21,594
% 销售收入	18.0%	21.0%	20.3%	31.1%	30.0%	短期借款	441	618	0	0	0
财务费用	-1	-190	-170	-189	-180	应付款项	1,304	1,368	1,296	760	1,590
% 销售收入	0.0%	2.4%	2.1%	2.5%	2.2%	其他流动负债	2,478	3,229	3,229	3,229	3,229
资产减值损失	100	137	24	80	52	流动负债	4,223	5,215	4,526	3,989	4,819
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	2,033	500	0	0	0
投资收益	192	183	400	292	346	其他长期负债	1,589	2,083	2,083	2,083	2,083
% 税前利润	14.2%	11.6%	21.2%	12.0%	13.1%	负债	7,845	7,798	6,608	6,072	6,902
营业利润	1,201	1,524	1,840	2,341	2,580	普通股股东权益	7,214	7,964	9,640	11,772	14,057
营业利润率	19.5%	19.2%	22.9%	31.4%	31.4%	少数股东权益	1,238	823	772	707	636
营业外收支	155	59	51	86	67	负债股东权益合计	16,297	16,585	17,021	18,551	21,594
税前利润	1,356	1,584	1,891	2,426	2,647						
利润率	22.0%	20.0%	23.5%	32.5%	32.2%						
所得税	-223	-189	-236	-303	-331						
所得税率	16.4%	11.9%	12.5%	12.5%	12.5%						
净利润	1,133	1,460	1,654	2,123	2,316						
少数股东损益	-33	-45	-51	-65	-71						
归属于母公司的净利润	1,166	1,505	1,705	2,188	2,387						
净利率	18.9%	19.0%	21.2%	29.3%	29.0%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	1,133	1,460	1,654	2,123	2,316	每股指标					
加: 折旧和摊销	207	280	193	145	122	每股收益 (元)	0.89	1.14	1.30	1.66	1.82
资产减值准备	100	137	0	0	0	每股净资产 (元)	5.49	6.06	7.33	8.95	10.69
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	0.88	0.61	2.06	1.51	1.59
财务费用	84	292	170	189	180	每股股利 (元)	0.09	0.09	0.03	0.04	0.08
投资收益	-192	-183	-400	-292	-346	回报率					
少数股东损益	-33	-45	-51	-65	-71	净资产收益率	16.17%	18.89%	17.69%	18.59%	16.98%
营运资金的变动	-2,304	2,367	1,088	-186	-179	总资产收益率	6.95%	8.80%	9.72%	11.44%	10.73%
经营活动现金净流	1,155	804	2,706	1,980	2,093	投入资本收益率	86.42%	23.45%	31.62%	50.20%	52.73%
固定资本投资	-519	36	-60	-60	-50	增长率					
投资活动现金净流	-8,611	1,715	358	250	314	营业总收入增长率	445.33%	28.76%	1.34%	-7.22%	10.30%
股利分配	-117	-117	-43	-57	-102	EBIT 增长率	222.93%	42.60%	17.24%	25.86%	9.10%
其他	8,279	-1,334	-1,274	-189	-180	净利润增长率	304.34%	29.01%	13.32%	28.33%	9.10%
筹资活动现金净流	8,162	-1,451	-1,317	-246	-282	总资产增长率	437.74%	1.76%	2.63%	8.99%	16.40%
现金净流量	706	1,068	1,747	1,983	2,125	资产管理能力					
						应收账款周转天数	82.1	85.6	85.6	85.6	85.6
						存货周转天数	24.6	47.0	48.0	36.3	38.6
						应付账款周转天数	55.8	64.7	60.3	62.5	61.4
						固定资产周转天数	15.6	22.8	19.5	16.7	11.2
						偿债能力					
						净负债/股东权益	-7.74%	-31.41%	-56.29%	-64.00%	-69.92%
						EBIT 利息保障倍数	979.2	9.0	11.8	13.4	15.4
						资产负债率	48.13%	47.02%	38.83%	32.73%	31.96%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。