

影游双管齐下，一季报预告表现良好，全年项目储备仍丰富

买入 (维持)

2019年03月30日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	7,930	8,036	9,838	11,014
同比 (%)	28.8%	1.3%	22.4%	12.0%
归母净利润 (百万元)	1,505	1,703	2,267	2,551
同比 (%)	29.0%	13.2%	33.1%	12.5%
每股收益 (元/股)	1.14	1.30	1.72	1.94
P/E (倍)	27.89	24.55	18.51	16.45

投资要点

■ **事件:** 3月29日公司发布2019Q1业绩预告, 预计2019Q1归属上市公司股东的净利润为4.45-4.85亿元, 同比增长23.57%-34.67%。

■ **点评:** 公司19年一季度业绩表现良好, 同比增幅较大, 主要受益于手游《完美世界》的良好表现。《完美世界》手游自2019年3月6日上线以来反响较好, 首12小时新增突破260万人, 次日跻身苹果商店免费榜第一, 上线4天拿下畅销榜第一, 至今稳居畅销榜前二。影视业务方面, 2019年3月24日由赵宝刚导演执导的《青春斗》播出, 开播第四天收视率第三, 爱奇艺播放量第三, 微博讨论度高, 一度登上热搜第六。

■ **“端转手”经典IP仍有较大市场空间, 公司继续践行多品类策略, 未来流水有望持续提升。** 根据SensorTower的数据, 《完美世界》手游上线22天, 在App Store的累计营收已突破6.7亿元, 并挤下《王者荣耀》成为畅销榜榜首, 经典IP市场潜力仍然, 预计《完美世界》手游后续仍将为19年贡献重要流水。公司目前正在研制的“端转手”作品还包括金庸经典IP改编的《新笑傲江湖》、西方魔幻题材MMORPG《神魔大陆2》等。同时公司继续践行多品类策略, 覆盖其他题材游戏包括二次元唐风RPG《云梦四时歌》及沙盒进化MMO游戏《我的起源》等。

■ **携手Valve搭建Steam中国, 与Google达成合作, 落实全球化策略。** Steam是全球最大的PC游戏发行平台之一, 完美世界Steam中国的项目预计将继续巩固公司在游戏行业的影响力, 同时有望提升公司产品出海能力。近日, 完美世界与Google签订合作协议, 借助Google在全球范围的平台优势、技术支持及智能化的营销解决方案, 继续为游戏出海增添砝码。

■ **影视业务方面, 创作梯队多元化且深谙市场偏好, 储备丰富整装待发。** 公司旗下有赵宝刚、丁晟、滕华涛、刘江、郭靖宇、何静等国内知名导演和制作人, 培养了创作风格多样的多个制作团队, 可以满足市场的多样化需求。2018年公司推出了《香蜜沉沉烬如霜》等众多优秀剧集, 2019年项目储备仍丰富, 包括《不婚女王》、《鳄鱼与牙签鸟》、《老酒馆》、《霍元甲》、《义无反顾》、《趁我们还年轻》等, 另外公司还与美国环球影业开展战略合作, 进行国际化影视投资, 丰富了影视收入来源。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司2019年Q1业绩预告符合预期, 游戏与影视业务实现稳步的增长, 我们认为腾讯独代的《完美世界手游》的后续有望为公司业绩带来明显增量。我们预计公司2018/2019/2020年EPS分别为1.30/1.72/1.94元, 对应当前股价PE为25/19/16倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策监管风险; 新游流水表现不及预期; 影视项目回款不佳。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.92
一年最低/最高价	19.75/38.10
市净率(倍)	5.16
流通A股市值(百万元)	15559.00

基础数据

每股净资产(元)	6.19
资产负债率(%)	41.16
总股本(百万股)	1314.80
流通A股(百万股)	487.44

相关研究

1、《完美世界(002624): 业绩增长符合预期, 后续大IP产品值得期待》2018-10-28

2、《完美世界(002624): 业绩符合预期, 静待大IP产品的上线》2018-08-20

3、《完美世界(002624): 建立Steam中国, 远期续航能力有望提升》2018-06-18

完美世界三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	10,246	9,723	11,926	13,124	营业收入	7,930	8,036	9,838	11,014
现金	3,236	3,964	3,326	6,253	减:营业成本	3,381	3,261	3,938	4,501
应收账款	1,594	1,979	2,396	2,502	营业税金及附加	64	67	81	91
存货	1,576	422	1,990	767	营业费用	744	753	922	1,033
其他流动资产	3,840	3,358	4,214	3,602	管理费用	2,073	1,721	2,460	2,643
非流动资产	6,339	7,022	7,773	8,495	财务费用	190	23	36	12
长期股权投资	1,482	2,210	2,915	3,631	资产减值损失	137	139	170	191
固定资产	479	440	496	509	加:投资净收益	183	229	206	218
在建工程	12	20	26	28	其他收益	0	0	0	0
无形资产	114	114	114	126	营业利润	1,589	1,843	2,437	2,761
其他非流动资产	4,251	4,238	4,222	4,201	加:营业外净收支	59	54	83	95
资产总计	16,585	16,746	19,699	21,620	利润总额	1,649	1,897	2,520	2,856
流动负债	5,215	4,051	4,771	4,525	减:所得税费用	189	247	320	381
短期借款	618	618	618	618	少数股东损益	-45	-53	-67	-75
应付账款	489	684	733	886	归属母公司净利润	1,505	1,703	2,267	2,551
其他流动负债	4,108	2,749	3,420	3,021	EBIT	1,622	1,982	2,458	2,758
非流动负债	2,583	2,377	2,382	2,270	EBITDA	1,902	2,113	2,611	2,941
长期借款	500	294	299	187					
其他非流动负债	2,083	2,083	2,083	2,083	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	7,798	6,428	7,153	6,795	每股收益(元)	1.14	1.30	1.72	1.94
少数股东权益	823	770	703	629	每股净资产(元)	6.06	7.26	8.86	10.65
归属母公司股东权益	7,964	9,548	11,645	13,999	发行在外股份(百万股)	1315	1315	1315	1315
负债和股东权益	16,585	16,746	19,501	21,422	ROIC(%)	11.7%	13.5%	14.6%	14.1%
					ROE(%)	16.6%	17.0%	17.8%	16.9%
					毛利率(%)	57.4%	59.4%	60.0%	59.1%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	19.0%	22.5%	23.0%	23.2%
经营活动现金流	804	2,770	37	3,932	资产负债率(%)	47.0%	38.4%	36.3%	31.4%
投资活动现金流	1,715	-585	-697	-688	收入增长率(%)	28.8%	1.3%	22.4%	12.0%
筹资活动现金流	-1,451	-1,458	-175	-318	净利润增长率(%)	29.0%	13.2%	33.1%	12.5%
现金净增加额	1,032	727	-835	2,927	P/E	27.89	24.55	18.51	16.45
折旧和摊销	280	131	153	183	P/B	5.27	4.40	3.60	3.00
资本开支	194	-44	46	6	EV/EBITDA	23.04	19.80	16.25	13.37
营运资本变动	-1,122	1,091	-2,146	1,479					

数据来源: 贝格数据, 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>

