

完美世界 (002624)

证券研究报告

2019年04月01日

19Q1 业绩预告点评：利润 29%中线增速体现良好态势，重磅手游首月流水超预期具备弹性空间

完美世界披露 19Q1 业绩预告，19Q1 预计实现归母净利润 4.45 亿-4.85 亿元，同比增长 23.57%-34.67%，整体符合预期。

对比《完美世界》手游上线前，市场对于公司一季度业绩普遍较低预期情况下，29%的中枢增速体现公司影游业务的良好发展态势。

分拆看，《完美世界》手游带动手游利润增长，但由于 18Q1 端游《深海迷航》收益较高，预计游戏板块整体利润增幅不明显；电视剧《青春斗》已经播出，18Q1 影视业务利润基数较低，《青春斗》预计带动影视板块利润大幅增长。

具体看板块业务，公司各业务板块发展良好，收入和利润同比增加。

游戏业务方面，由完美世界研发、腾讯独家代理的端游经典 IP 转手游产品《完美世界》手游于 2019 年 3 月 6 日在全平台上线，3 月 9 日登顶 iOS 畅销榜，并超过两周位居畅销榜第一位。根据 iOS 畅销榜排名，我们预计《完美世界》手游在 3 月（25 天）流水超 8 亿元，首月（30 天维度）流水预计 10 亿，表现超预期。除《完美世界》手游外，公司后续还储备有《云梦四时歌》（腾讯代理）《梦间集天鹅座》《神雕侠侣 2》《新笑傲江湖》《我的起源》（腾讯代理）《神魔大陆 2》等数款手游预计 19 年上线。

影视业务方面，2019 年 3 月 24 日，由赵宝刚导演执导的《青春斗》在东方卫视、北京卫视及芒果 TV、爱奇艺、优酷、腾讯等各大电视台及视频网站播出。公司 19 年储备剧目十余部，并充分把握影视剧题材趋势，储备题材以现代、民国及主旋律题材为主，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》《西夏死书》《壮志高飞》《半生缘》《山月不知心底事》《蓝盔特战队》《新一年又一年》《河山》《碧海丹心》《燃烧》《巨匠》等。

投资建议：

我们认为随着版号陆续发放，公司游戏业务进入正常推进节奏，重磅手游首月流水超预期也为业绩增长注入强心剂；对于影视业务，基于公司对于政策把握，以及储备项目题材，预计将稳健发展。暂不考虑手游流水超预期弹性，我们预计公司 18-20 年净利润分别为 17.0 亿/20.8 亿/24.6 亿，同比增长 13.2%/22.4%/18.1%，《完美世界》手游后续流水表现以及储备游戏项目有望为公司业绩提供增量空间，维持买入评级。

风险提示：游戏影视项目上线延期，游戏项目上线后流水不达预期，已上线游戏流水下滑速度加快，内容行业监管趋严

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,158.83	7,929.82	8,036.16	8,434.16	9,467.38
增长率(%)	445.33	28.76	1.34	4.95	12.25
EBITDA(百万元)	1,388.28	1,920.87	1,967.19	2,411.48	2,836.03
净利润(百万元)	1,166.31	1,504.71	1,702.62	2,083.34	2,461.12
增长率(%)	304.34	29.01	13.15	22.36	18.13
EPS(元/股)	0.89	1.14	1.23	1.50	1.78
市盈率(P/E)	35.98	27.89	25.99	21.24	17.98
市净率(P/B)	5.82	5.27	4.69	3.92	3.27
市销率(P/S)	6.81	5.29	5.51	5.25	4.67
EV/EBITDA	29.39	22.90	21.13	15.92	13.47

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	31.92 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,314.80
流通 A 股股本(百万股)	487.44
A 股总市值(百万元)	41,968.41
流通 A 股市值(百万元)	15,559.00
每股净资产(元)	6.19
资产负债率(%)	41.16
一年内最高/最低(元)	38.10/19.75

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《完美世界-公司点评:18 年业绩快报点评：版号影响下 17 亿业绩符合预期，重磅产品《完美世界手游》3 月上线值得期待》 2019-03-03
- 2 《完美世界-季报点评:18Q3 季报点评：存量项目驱动稳健增长，四季度影游储备丰富，静待监管落地》 2018-10-29
- 3 《完美世界-半年报点评:16.5%稳健增长符合预期，储备及递延蓄力后续业绩》 2018-08-23



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,097.11	3,236.42	4,018.08	6,970.70	7,235.60
应收账款	2,020.26	1,751.15	1,820.47	1,928.04	2,279.68
预付账款	483.28	851.65	539.02	770.90	725.33
存货	495.98	1,575.57	2,397.78	1,344.85	2,930.07
其他	6,111.72	2,831.53	2,807.08	2,829.32	2,823.79
流动资产合计	11,208.35	10,246.32	11,582.44	13,843.81	15,994.47
长期股权投资	868.27	1,482.08	1,482.08	1,482.08	1,482.08
固定资产	525.92	478.60	452.30	426.00	399.71
在建工程	0.60	12.08	12.08	12.08	12.08
无形资产	132.47	114.37	91.49	92.62	87.75
其他	3,561.88	4,251.47	4,020.72	3,973.45	3,936.13
非流动资产合计	5,089.14	6,338.59	6,058.67	5,986.23	5,917.74
资产总计	16,297.49	16,584.90	17,641.11	19,830.04	21,912.20
短期借款	440.71	617.90	895.57	600.00	600.00
应付账款	1,141.15	839.28	682.13	921.65	909.67
其他	2,641.06	3,758.22	3,460.57	3,809.50	3,581.52
流动负债合计	4,222.92	5,215.40	5,038.27	5,331.15	5,091.19
长期借款	2,032.62	500.00	500.00	500.00	500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,589.21	2,082.77	1,835.99	1,835.99	1,918.25
非流动负债合计	3,621.83	2,582.77	2,335.99	2,335.99	2,418.25
负债合计	7,844.75	7,798.17	7,374.26	7,667.14	7,509.45
少数股东权益	1,238.44	822.56	839.76	860.80	885.66
股本	1,386.37	1,386.39	1,386.49	1,386.49	1,386.49
资本公积	4,162.14	3,557.31	3,401.93	3,401.93	3,401.93
留存收益	5,880.46	6,663.61	8,040.59	9,915.60	12,130.60
其他	(4,214.66)	(3,643.15)	(3,401.93)	(3,401.93)	(3,401.93)
股东权益合计	8,452.74	8,786.73	10,266.84	12,162.89	14,402.76
负债和股东权益总	16,297.49	16,584.90	17,641.11	19,830.04	21,912.20

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,133.15	1,459.91	1,702.62	2,083.34	2,461.12
折旧摊销	206.65	280.25	49.17	55.17	61.17
财务费用	84.13	291.64	150.72	118.16	106.01
投资损失	(192.40)	(183.18)	(400.00)	(200.00)	(200.00)
营运资金变动	(2,304.23)	2,367.34	(1,153.64)	1,326.97	(2,015.14)
其它	2,227.61	(3,411.57)	17.20	21.04	24.86
经营活动现金流	1,154.90	804.38	366.08	3,404.68	438.02
资本支出	1,040.71	916.65	246.78	30.00	(52.26)
长期投资	452.43	613.81	0.00	0.00	0.00
其他	(10,103.74)	184.48	281.57	140.00	231.27
投资活动现金流	(8,610.60)	1,714.94	528.35	170.00	179.01
债权融资	2,582.36	2,223.50	2,501.17	2,205.60	2,205.60
股权融资	4,911.57	(828.22)	(220.17)	(118.16)	(106.01)
其他	668.08	(2,846.25)	(2,393.76)	(2,709.50)	(2,451.71)
筹资活动现金流	8,162.00	(1,450.97)	(112.76)	(622.06)	(352.12)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	706.31	1,068.35	781.66	2,952.62	264.90

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,158.83	7,929.82	8,036.16	8,434.16	9,467.38
营业成本	2,404.28	3,381.23	3,576.01	3,368.37	3,847.43
营业税金及附加	53.57	63.77	64.29	67.47	75.74
营业费用	755.35	743.51	843.80	877.15	975.14
管理费用	1,835.58	2,072.87	2,009.04	1,939.86	1,969.22
财务费用	1.23	190.09	150.72	118.16	106.01
资产减值损失	100.18	137.17	25.00	25.00	25.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	192.40	183.18	400.00	200.00	200.00
其他	(384.81)	(431.45)	(800.00)	(400.00)	(400.00)
营业利润	1,201.05	1,589.45	1,767.30	2,238.15	2,668.84
营业外收入	156.94	72.05	176.50	142.00	142.00
营业外支出	2.00	12.64	4.88	5.00	5.00
利润总额	1,355.98	1,648.85	1,938.92	2,375.15	2,805.84
所得税	222.83	188.94	219.10	270.77	319.87
净利润	1,133.15	1,459.91	1,719.82	2,104.38	2,485.98
少数股东损益	(33.17)	(44.80)	17.20	21.04	24.86
归属于母公司净利润	1,166.31	1,504.71	1,702.62	2,083.34	2,461.12
每股收益(元)	0.89	1.14	1.23	1.50	1.78

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	445.33%	28.76%	1.34%	4.95%	12.25%
营业利润	266.40%	32.34%	11.19%	26.64%	19.24%
归属于母公司净利润	304.34%	29.01%	13.15%	22.36%	18.13%
获利能力					
毛利率	60.96%	57.36%	55.50%	60.06%	59.36%
净利率	18.94%	18.98%	21.19%	24.70%	26.00%
ROE	16.17%	18.89%	18.06%	18.43%	18.21%
ROIC	86.42%	23.45%	30.58%	30.96%	45.21%
偿债能力					
资产负债率	48.13%	47.02%	41.80%	38.66%	34.27%
净负债率	-4.51%	36.02%	22.77%	7.03%	-10.48%
流动比率	2.65	1.96	2.30	2.60	3.14
速动比率	2.54	1.66	1.82	2.34	2.57
营运能力					
应收账款周转率	4.39	4.21	4.50	4.50	4.50
存货周转率	14.66	7.66	4.05	4.51	4.43
总资产周转率	0.64	0.48	0.47	0.45	0.45
每股指标(元)					
每股收益	0.89	1.14	1.23	1.50	1.78
每股经营现金流	0.88	0.61	0.28	2.59	0.33
每股净资产	5.49	6.06	6.80	8.15	9.75
估值比率					
市盈率	35.98	27.89	25.99	21.24	17.98
市净率	5.82	5.27	4.69	3.92	3.27
EV/EBITDA	29.39	22.90	21.13	15.92	13.47
EV/EBIT	33.94	25.66	21.67	16.29	13.77

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com