

影游主业稳健成长，优质内容未来可期

传媒行业证券研究报告
 2019年05月10日

----完美世界 (002624.SZ) 年报及一季报点评

作者

分析师 李甜露
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

行业数据 传媒(申万)

股票家家数(家)	151
总市值(亿元)	13546.56
流通市值(亿元)	9954.82
年平均涨跌幅(%)	0.51
去年每股收益(元)	0.27

公司数据

总市值(亿元)	357.63
流通市值(亿元)	106.46
总股本(亿股)	13.15
流通股本(亿股)	4.87
12个月价格区间	19.52-24.22
市盈率(TTM)	19.52

相关研究

1. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人 (2018.11.30)
2. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置 (2018.6.7)
3. 传媒行业2018年策略报告：政策驱动，业态更新，行业顺水行舟 (2017.12.22)

投资要点

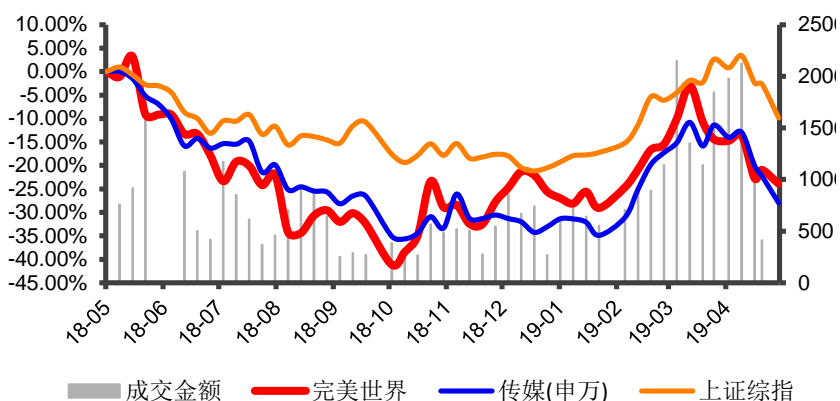
业绩描述

- 2018年公司总营收80.34亿元，同比增加1.31%；归属母公司净利润17.06亿元，同比增加13.38%；扣除非经常性损益后净利润14.47亿元，同比增加3.54%；经营活动产生现金流净额-1.30亿元；基本每股收益1.30元。
- 2019年一季度公司总营收20.42亿元，同比增加13.26%；归属母公司股东净利润4.86亿元，同比增加34.95%；扣除非经常性损益后净利润4.63亿元，同比增加56.77%；经营活动产生现金流净额-1.75亿元。

业绩点评

- **影游收入稳健增长，平稳度过行业低迷期：**2018年，游戏行业受版号停发影响，影视行业受税收风波影响，经营投资均处于低迷期。公司凭借经典游戏提供持续稳定收入，同时推出了多部口碑剧集，平稳度过行业低迷期。2018年，公司游戏业务收入54.21亿元，同比下降4.06%，其中端游收入增长10.28%，手游收入下降11.94%。影视业务收入26.12亿元，增长

一年内走势图



资料来源：WIND、首创证券研发部

14.62%。盈利能力方面，受行业环境影响，公司 2018 年毛利率 55.81%，小幅下降 1.55pct，但在 19 年 Q1 新游上线后，公司盈利能力明显好转，毛利率达到 68.11%，同比上升 6.79pct。

- **新游戏位列畅销榜榜首，细分市场储备丰富：**游戏版号恢复发放后，公司一季度推出新游表现亮眼。依托端游大 IP “完美世界”研发的《完美世界》手游在 2019 年 3 月正式上线，次日即位居 iOS 畅销榜第二，第四日荣登 iOS 畅销榜榜首；发布首月，《完美世界》手游过半时间位居 iOS 畅销榜榜首。同时，公司在立足核心优势的 MMORPG 品类的基础上，积极布局细分游戏市场，不断拓展、丰富旗下游戏类型，未来预计将推出《神雕侠侣 2》、《新神魔大陆》、《云梦四时歌》、《梦间集天鹅座》、《新笑傲江湖》、《我的起源》等数款涵盖 MMORPG、回合制、二次元、沙盒、SLG、ARPG、开放世界等多种类型和题材的新游戏。主机游戏方面，公司在 2018 年和 2019 年一季度相继推出《深海迷航（Subnautica）》、《非常英雄（Unruly Heroes）》。与此同时 Steam 中国的搭建也取得进展：2019 年 8 月，公司将协助 Valve 公司在上海举办《DOTA2》2019 年国际邀请赛（Ti9），这也是 Ti 系列赛事首次在中国举办。
- **精品大剧收获多个奖项，内容创作实力发展迅猛：**2018 年年初至今，公司出品的精品电视剧、网剧获得了市场的广泛认可，内容创作实力发展迅猛，逐步稳固作为电视剧行业中坚力量的地位。2018 年推出的剧集中，既有响应政策鼓励的现实题材剧集，如首部深度聚焦武警特战题材的《利刃出击》、铁路警察题材《走火》、留学生题材《归去来》、青春职场剧《青春斗》等，也包括收获口碑和人气的古装剧《香蜜沉沉烬如霜》、《烈火如歌》。其中《烈火如歌》位居 2018 年网剧播放量第三位，《香蜜沉沉烬如霜》收视率、网络播放量双榜第一，网播量突破 150 亿，为近年来豆瓣评分最高的古装神话剧，荣获牛耳奖、微博年度热剧、艺恩最具价值剧集等多个大奖。

预计公司 2019-2021 归属母公司净利润分别为 21.26 亿元、24.83 亿元、29.98 亿元，对应 EPS 分别为 1.62 元、1.89 元、2.28 元。综合分析，我们决定维持公司评级，推荐“买入”。

报表预测						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6158.83	7929.82	8033.77	9279.00	10903.75	13029.98
减: 营业成本	2404.28	3381.23	3549.95	3896.25	4541.41	5385.29
营业税金及附加	53.57	63.77	43.46	50.19	58.98	70.49
营业费用	755.35	743.51	880.39	1164.51	1479.64	1821.59
管理费用	1835.58	2072.87	704.21	1278.65	1502.54	1766.87
财务费用	1.23	190.09	167.83	-41.77	-101.64	-147.98
资产减值损失	100.18	137.17	10.39	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	192.40	183.18	464.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-1413.11	0.00	0.00	0.00
营业利润	1201.05	1524.36	1728.97	2931.16	3422.82	4133.73
加: 其他非经营损益	154.93	59.41	23.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	1355.98	1583.77	1752.43	2931.16	3422.82	4133.73
减: 所得税	222.83	174.03	129.70	732.79	855.71	1033.43
净利润	1133.15	1409.74	1622.73	2198.37	2567.12	3100.29
减: 少数股东损益	-33.17	-44.80	53.28	72.18	84.29	101.80
归属母公司股东净利润	1166.31	1454.54	1569.45	2126.18	2482.82	2998.49
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1479.56	2564.34	3813.78	6960.01	6139.07	11078.46
应收和预付款项	2503.55	2669.87	2868.54	2867.93	3860.46	4165.86
存货	495.98	1575.57	2141.80	3.59	2497.04	468.26
其他流动资产	6104.18	2753.94	1537.52	1537.52	1537.52	1537.52
长期股权投资	868.27	1482.08	1559.23	1559.23	1559.23	1559.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	526.52	490.68	362.34	362.34	362.34	362.34
无形资产和开发支出	1528.72	2154.56	1018.99	1018.99	1018.99	1018.99
其他非流动资产	2017.96	2000.05	1974.01	1951.02	1928.03	1928.03
资产总计	15524.74	15691.09	15276.21	16260.63	18902.69	22118.69
短期借款	440.71	617.90	1270.02	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1303.93	1368.19	1054.80	1185.52	1347.64	1568.63
长期借款	2032.62	500.00	793.75	793.75	793.75	793.75
其他负债	3294.74	4418.27	2848.74	2848.74	2848.74	2848.74
负债合计	7072.00	6904.36	5967.31	4828.01	4990.12	5211.11
股本	1386.37	1386.39	1386.49	1386.49	1386.49	1386.49
资本公积	4162.14	3557.31	2491.41	2491.41	2491.41	2491.41
留存收益	1665.80	3020.46	4561.23	6612.77	9008.42	11901.63
归属母公司股东权益	7214.31	7964.17	8439.14	10490.67	12886.32	15779.53
少数股东权益	1238.44	822.56	869.77	941.95	1026.24	1128.05
股东权益合计	8452.74	8786.73	9308.90	11432.62	13912.56	16907.58
负债和股东权益合计	15524.74	15691.09	15276.21	16260.63	18902.69	22118.69
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	1109.84	852.10	-135.32	4449.14	-835.41	4896.69
投资性现金净流量	-8610.60	1714.94	2975.85	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	8162.00	-1450.97	-1952.27	-1302.91	14.47	42.70
现金流量净额	681.53	1079.28	915.06	3146.23	-820.94	4939.39

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	行业投资评级	看好
	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