

公司点评
完美世界 (002624)
传媒 | 互联网传媒
中报业绩超预告上限, 后续精品内容储备丰富

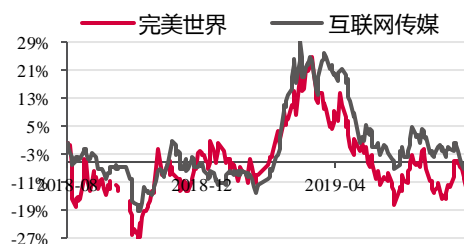
2019年08月12日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 28.98-32.2元
交易数据

当前价格(元)	24.24
52周价格区间(元)	19.75-36.54
总市值(百万)	31335.00
流通市值(百万)	28117.14
总股本(万股)	129269.79
流通股(万股)	115994.79

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
完美世界	0.58	-10.21	-9.52
互联网传媒	-3.8	-11.53	-6.66

何颖
分析师

 执业证书编号: S0530519070004
 heyiny@cfzq.com

0731-89955758

相关报告

- 《完美世界: 完美世界(002624.SZ)公司深度: 行业精品化趋势下, 优质内容提供商扬帆起航》 2019-07-26
- 《完美世界: 完美世界(002624.SZ)2018年年报及2019年一季报点评: 新游表现优异带动一季度业绩高增长》 2019-05-06
- 《完美世界: 完美世界(002624.SZ)2018年业绩快报点评: 游戏影视业务发展良好, 新品上线有望催化业绩》 2019-02-28

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	79.30	80.34	84.39	100.01	116.19
净利润(百万元)	15.05	17.06	20.77	24.06	27.29
每股收益(元)	1.16	1.32	1.61	1.86	2.11
每股净资产(元)	6.16	6.53	7.71	8.83	10.11
P/E	20.82	18.37	15.09	13.02	11.48
P/B	3.93	3.71	3.14	2.75	2.40

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司发布2019年半年报。

投资要点:

- 半年报业绩增长超出此前预告上限。**2019年上半年公司实现营收36.56亿元, 同减0.29%, 归母净利润10.2亿元, 同增30.5%, 扣非归母净利润9.73亿元, 同增37.67%, 业绩增长超出此前业绩预告上限。拆分来看, Q2单季度营收同比下滑13.39%, 归母净利润同增26.70%。报告期营收同比下滑的主因是2018年8月剥离院线资产导致口径发生变化, 同时上半年上线的两款重点手游均由腾讯独家代理, 收入确认方式为净额法, 剔除院线剥离的影响后, 营收增速为12.44%。归母净利润增速远超营收增速的主要系上半年毛利率大幅提升, 以及销售费用率同比下降所致。
- 盈利能力提升明显, 费用率管控良好, 经营性现金流净额转正。**报告期内主力手游表现优异带动公司盈利能力显著提升, 2019H1公司综合毛利率为68.58%, 同比提高9pct。费用率方面, 2019H1期间费用率39.92%, 同比下降0.97pct, 其中销售费用率同比下降2.75pct至9.42%, 主要系本期新上线手游由第三方代理运营, 公司投入的市场推广费用减少所致; 管理费用率(不含研发费用)同比下降0.22pct至8.59%, 基本持平; 研发费用率为19.47%, 同比提高1.64pct, 维持较高水平; 财务费用率同比提高0.37pct至2.43%, 主要系短借、长借同比有所增加所致, 总体看, 费用管控良好。此外, 由于业绩稳步增长以及影视项目投资同比减少, 报告期内公司经营性现金流净额由负转正, 达1.67亿元。
- 19H1重点产品表现优异带动手游高增长, 后续产品储备丰富, 短、中期增长有保障。**2019H1游戏业务实现营收28.78亿元, 同增8.06%, 其中手游收入同比增速达39.42%, 贡献主要业绩增量, 主要系上半年上线的重点产品《完美世界》手游等表现优异; 端游和主机游收入同比有所下滑, 主要系报告期内新品供给减少。展望后续, 短期有《神雕侠侣2》(7月底上线, 上线后稳居IOS畅销榜前列)、《我的起源》(定档9月中旬, 腾讯独代)为下半年业绩提供支撑; 中期, 公司储备了多款手游、“端游+主机”双平台游戏, 涵盖MMORPG、回合制、卡牌、Roguelike、SLG等多种类型, 包括手游《梦间集天鹅座》、《新

神魔大陆》、《新笑傲江湖》等，端游+主机游戏《新诛仙世界》、《DON'T EVEN THINK》、《遗迹：灰烬重生》等，丰富的产品储备为业绩增长提供有效保障。此外，公司持续加大技术投入，积极探索 AR、VR、人工智能、云计算等前沿技术在游戏中的应用，争取在 5G 时代进一步发挥公司在端游、主机游戏等大屏游戏中积累的研发优势。

- **影视项目大多为主旋律、正剧，剧集风险相对可控，行业性影响仍然存在。**2019H1 电视剧业务实现营收 7.30 亿元，同增 56.14%，毛利率 56.06%，同比提高 15.72pct，上半年播出《小女花不弃》、《青春斗》、《趁我们还年轻》等精品剧，获得良好收益和口碑。从后续储备来看，公司作品集中在主旋律、正能量剧集，符合监管引导和市场需要，包括《老酒馆》、《山月不知心底事》、《河山》等在内的 7 部剧入选庆祝建国 70 周年优秀剧目展播名单，剧集播出风险相对较小。但从存货和应收账款指标来看，2019H1 存货规模为 23.08 亿元，较 2018 年底增加 7.75%，其中库存商品（已制作完成的电视剧）占比为 34.14%，处于较高水平；应收账款为 27.04 亿元，其中 2-3 年期应收款达 2.08 亿元，较 2018 年底增加 1.94 亿元，表明公司存货去化和应收回款进度较慢，这也是行业普遍情况，后续仍需跟踪行业变化。
- **维持“推荐”评级。**公司作为精品内容提供方，内容制作实力较强，短期多款重磅新品上线有望带来业绩催化。公司近期推出 3-6 亿元回购计划，彰显对长期发展的信心。预计公司 2019/2020 年归母净利润 20.77/24.06 亿元，对应 EPS1.61/1.86 元，当前股价对应 PE 分别为 15.09/13.02 倍，参考同行业估值水平，并考虑公司作为行业龙头的估值溢价，给予公司 19 年底 18-20 倍 PE，对应合理估值区间 28.98-32.2 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：行业监管进一步趋严、产品延期上线、影视项目延期、大额限售股解禁风险**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438