公司点评 完美世界（002624）

传媒 | 互联网传媒

业绩增长符合预期，新品持续接力

2019 年 10 月 29 日

评级 推荐

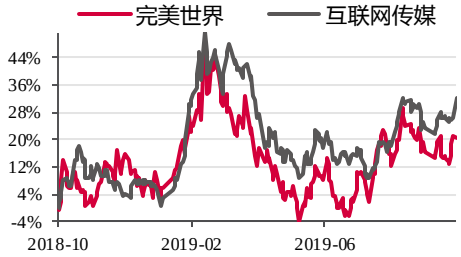
评级变动 维持

合理区间 32.2-35.42 元

交易数据

当前价格（元）	28.78
52 周价格区间（元）	22.60-36.54
总市值（百万）	37203.90
流通市值（百万）	33383.35
总股本（万股）	129269.96
流通股（万股）	115994.97

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
完美世界	1.34	18.93	24.71
互联网传媒	5.36	14.1	31.33

何颖 分析师
执业证书编号：S0530519070004
heying@cfzq.com
0731-89955758

相关报告

1 《完美世界：完美世界（002624.SZ）2019 年中报点评：中报业绩超预告上限，后续精品内容储备丰富》 2019-08-12

2 《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

3 《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

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	7929.82	8033.77	8676.47	9977.94	10975.73
净利润（百万元）	1504.71	1706.10	2077.34	2405.98	2558.93
每股收益（元）	1.16	1.32	1.61	1.86	1.98
每股净资产（元）	6.16	6.53	7.71	8.83	10.03
P/E	24.72	21.81	17.91	15.46	14.54
P/B	4.67	4.41	3.73	3.26	2.87

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：公司发布 2019 年三季报。

投资要点：

- **前三季度扣非业绩同增 28.47%，符合预期。**公司 2019 年前三季度实现营收 58.12 亿元，同增 5.43%，归母净利润 14.76 亿元，同增 12.00%，扣非归母净利润 14.20 亿元，同增 28.47%。单季度来看，2019Q3 实现营收 21.56 亿元，同增 16.77%，归母净利润 4.55 亿元，同减 15.00%，扣非归母净利润 4.47 亿元，同增 12.13%。由于 2018 年 8 月院线业务不再并表，导致今年前三季度收入增速偏低，剔除该影响因素后，前三季度收入增速为 16.1%。扣非业绩增长符合预期，归母净利润增速与扣非后业绩增速差异主要系去年 Q3 出售祖龙部分股权形成大额非经常性损益所致。

- **盈利能力提高，费用率小幅上升，经营性现金流大幅回正。**报告期内，公司盈利能力提升明显，前三季度毛利率 65.68%，同比提高 6.05pct，主要系上半年上线的自研新游流水表现优异，同时部分第三方代理发行的新游采取净额法确认收入，无相应流水分成成本。费用方面，受《神雕侠侣 2》新上线推广力度较大以及 TI9 营销费用影响，前三季度销售费用率同比提高 1.43pct 至 14.21%，管理费用率同比下降 1.01pct 至 7.73%，研发费用率同比提高 0.31pct 至 17.31%，财务费用率基本持平。此外，值得关注的是，由于游戏业务的良好表现以及影视业务进入平稳期现金支出减少，公司前三季度经营性现金流净额大幅回正至 8.17 亿元，去年同期为-4.83 亿元。

- **游戏递延收入环比快速增长，新品持续接力贡献业绩。**年初以来公司上线多款重点手游，其中《完美世界》手游和《神雕侠侣 2》表现优异，带动手游业务稳步增长，截至 2019Q3，公司其他流动负债（游戏递延收入）规模为 14.1 亿元，连续两个季度保持较快增长（Q1、Q2 环比增速分别为 36.80%/27.72%），Q4 业绩有保障。后续新品储备丰富，持续接力贡献业绩。公司自研沙盒进化 MMO 手游《我的起源》（腾讯代理）已定档 11 月中旬上线，自研经典 IP 手游《新笑傲江湖》已于近期获得版号，此外公司还储备了《梦间集天鹅座》、《梦幻新诛仙》等精品手游，明年游戏业务增长有支撑。

- **影视业务库存仍处于高位，后续关注库存消化进展。**截至 2019Q3，公

司存货规模为 23 亿元，同比、环比均持平，库存仍处于高位，中报数据显示库存商品（已制作完成的电视剧）占比为 34.14%，Q3 存货总额未发生明显变化，主要系受行业整体性影响，公司电视剧销售节奏放缓所致，同时根据现金流变化判断公司电视剧产能扩张步伐亦有所放缓。我们预计随着行业影响边际递减，公司电视剧库存消化有望好转，明年电视剧业务将逐步改善。

- **盈利预测与评级。**公司作为精品内容提供方，内容制作实力较强。Q4 重磅新游上线，明年游戏产品线饱满，后续业绩增长确定性和持续性较好。同时公司近期推出 3-6 亿元回购计划（已回购 200 万元），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 17.91/15.46 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，给予公司未来 6-12 个月 20-22 倍 PE，对应合理价格区间 32.2-35.42 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：政策监管风险，新游上线不达预期，电视剧业务下滑风险**

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