

传媒

2020年02月21日

# 完美世界 (002624)

——游戏19年净利润增长37%，一季度预计持续亮眼，业绩弹性与估值催化贯穿全年

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2020年02月20日

收盘价(元)	47.87
一年内最高/最低(元)	57.89/22.6
市净率	6.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	55527
上证指数/深证成指	3030.15/11509.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	7.38
资产负债率%	40.14
总股本/流通A股(百万)	1293/1160
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《完美世界(002624)点评：19年游戏业务表现亮眼，影视资产风险释放充分》  
2020/01/23

《完美世界(002624)点评：3Q19业绩符合预期，后续增长确定性强》  
2019/10/28

证券分析师

林起贤 A0230519060002  
linqx@swsresearch.com  
袁伟嘉 A0230519080013  
yuanwj@swsresearch.com

联系人

袁伟嘉  
(8621)23297818×转  
yuanwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布2019年度业绩快报，2019年实现营业收入80.38亿元，同比增长0.05%；实现归母净利润15.04亿元，同比下滑11.85%。业绩快报显示游戏业务实现净利润约18.8亿元，同比增长37.41%；影视业务由于计提存货跌价准备和商誉减值准备，亏损3.1亿元。公司收入增长平淡主要由于重点游戏因授权腾讯代理采用净额法确认收入。公司业绩快报位于前期业绩预告区间中值，符合市场预期。

投资要点：

- **游戏业务19年表现强劲，龙头份额扩张趋势明确，2020进入产能释放高峰期。**2019年公司先后上线了《完美世界》《云梦四时歌》《神雕侠侣2》《我的起源》《新笑傲江湖》等精品手游，以及《非常英雄》《Don't Even Think》《遗迹：灰烬重生》等主机/端游产品，取得良好口碑的同时，产品类型走向多元化，从优势的MMO品类，向卡牌、沙盒、战术竞技等新品延伸，产品数量站上新台阶，全年上线游戏同比增长1倍。2019年游戏业务净利润远高于游戏行业增速，龙头份额扩张趋势有望延续。2020年公司产品线继续扩张，手游储备达到7款（同比增长40%），核心优势RPG《梦幻新诛仙》《神魔大陆2》《战神遗迹》版号申请已递交，预计年中左右上线；《非常英雄》手游将持续拓展年轻用户圈层，此外《非常英雄2》PC+主机、《Magic Legends》PC+主机、《Torchlight Frontiers》PC+主机等将引领公司迈入主机/端游产品大年。
- **影视资产质量提升，2020年监管边际改善预期增强，行业开工受影响去库存有望加速。**2019年受市场及行业环境等因素影响，公司影视业务计提3.6亿存货跌价准备和3.5亿商誉减值准备，商誉部分由于与同心影视已约定业绩补偿，对净利润影响不大。公司计提标准较为严格，后续减值风险基本消化，资产质量显著提升。随着4Q19以来网台剧集排期相对常态化，监管边际改善预期增强；新型冠状病毒肺炎疫情使得影视项目停工，行业供给后续若出现紧缺，我们推测有望加速公司今年影视项目去库存进度。
- **春节期间核心游戏增长亮眼，剧集确认逐步明确，1Q20业绩有望超预期。**《新笑傲江湖》上线60天累计流水达7亿，其中次月流水3亿，当前日均流水仍在千万量级；手游《完美世界》《诛仙》1月流水环比增长20%。剧集方面《冰糖炖雪梨》已定档，将为Q1贡献增量，公司剧集确认节奏渐明，有望走出过去三个季度低谷。公司积极拥抱云游戏，凭借自身跨平台高品质研发能力，有望享受云游戏时代的精品化红利并获得估值溢价，随着5G渗透率提升，后续催化可期。
- **调整19年盈利预测，维持20/21年盈利预测，维持“买入”评级。**我们根据19年业绩快报上调19年营收预测6.6%至80.38亿，上调净利润预测0.1%至15.04亿，维持20/21年盈利预测，预计公司20-21年实现营收106.4/129.3亿元，实现归母净利润23.2/26.1亿元。短期来看疫情影响下公司业绩有望释放弹性，中长期将享受龙头议价能力提升和云游戏红利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**监管政策边际变化风险，游戏项目延期/表现不及预期风险，资产减值风险。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	8,034	5,812	8,038	10,640	12,934
同比增长率(%)	1.3	5.4	0.1	32.4	21.6
归母净利润(百万元)	1,706	1,476	1,504	2,320	2,613
同比增长率(%)	13.4	12.0	-11.9	54.3	12.6
每股收益(元/股)	1.30	1.14	1.16	1.79	2.02
毛利率(%)	55.8	65.7	67.4	63.8	62.1
ROE(%)	20.2	15.5	15.0	18.7	17.3
市盈率	37		41	27	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

## 财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,930	8,034	8,038	10,640	12,934
其中: 营业收入	7,930	8,034	8,038	10,640	12,934
减: 营业成本	3,381	3,550	2,616	3,854	4,900
减: 税金及附加	64	43	40	43	52
主营业务利润	4,485	4,440	5,382	6,743	7,982
减: 销售费用	744	880	1,157	1,596	1,940
减: 管理费用	762	704	723	851	1,035
减: 研发费用	1,311	1,413	1,366	1,809	2,199
减: 财务费用	190	168	250	245	247
经营性利润	1,478	1,275	1,886	2,242	2,561
减: 资产减值损失	137	10	738	0	0
减: 信用减值损失	0	0	137	40	10
加: 投资收益及其他	183	465	130	150	150
营业利润	1,593	1,892	1,239	2,453	2,802
加: 营业外净收入	56	23	360	25	25
利润总额	1,649	1,916	1,599	2,478	2,827
减: 所得税	189	156	94	158	214
净利润	1,460	1,759	1,505	2,320	2,613
少数股东损益	-45	53	2	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,505	1,706	1,504	2,320	2,613
全面摊薄总股本	1,386	1,386	1,293	1,293	1,293
每股收益 (元)	1.14	1.30	1.16	1.79	2.02

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。