

公司点评

完美世界 (002624)

传媒 | 互联网传媒

游戏快速增长，影视计提减值轻装上阵

2020年02月25日

评级 **推荐**

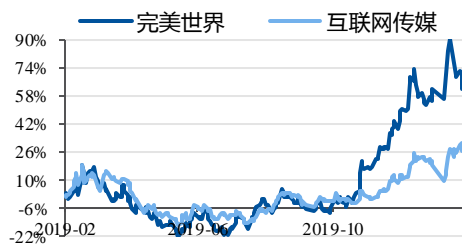
评级变动 维持

合理区间 **55.8-59.52元**

交易数据

当前价格(元)	47.87
52周价格区间(元)	22.60-57.89
总市值(百万)	61881.53
流通市值(百万)	55526.79
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	4.52	34.01	67.34
互联网传媒	9.69	27.39	39.14

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

相关报告

- 《完美世界:完美世界(002624.SZ)2019年三季报点评:业绩增长符合预期,新品持续接力》 2019-10-30
- 《完美世界:完美世界(002624.SZ)2019年中报点评:中报业绩超预期上限,后续精品内容储备丰富》 2019-08-12
- 《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

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	7929.82	8033.77	8037.78	9243.45	10167.79
净利润(百万元)	1504.71	1706.10	1504.49	2401.19	2639.60
每股收益(元)	1.16	1.32	1.16	1.86	2.04
每股净资产(元)	6.16	6.53	7.45	8.56	9.80
P/E	45.19	39.85	45.20	28.32	25.76
P/B	8.54	8.06	7.06	6.15	5.37

资料来源:贝格数据,财富证券

事件:公司发布2019年度业绩快报。

投资要点:

- 业绩处于预告区间中值,影视拖累盈利。**公司2019年实现营收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%。营收与上年持平,剔除院线业务剥离影响后,营收增速为6.78%,增长平稳。业绩位于预告区间中值附近,盈利出现下滑,主要原因在于影视业务受市场及行业整体环境影响,库存周转变慢,公司计提存货跌价准备约3.6亿元,导致影视业务亏损约3.1亿元。此外,公司针对子公司天津同心影视计提了约3.5亿元商誉减值准备,并根据股权转让协议约定确认业绩补偿收益,因此商誉减值对业绩无重大影响。
- 游戏发展良好,盈利增速达37%。**2019年公司游戏业务发展良好,全年实现营收68.3亿元,同增25.99%,增长提速,主要系报告期内公司推出包括《完美世界》、《神雕侠侣2》、《我的起源》、《新笑傲江湖》等在内的多款精品手游,并获得良好收益,报告期内公司游戏业务实现净利润约18.8亿元,同比增长37.41%。受疫情影响,2020春节期间公司主力产品畅销榜排名和流水均有较大幅度提升,其中《新笑傲江湖》稳居IOS畅销榜TOP15,预计2020Q1业绩有望延续稳定增长。
- 影视业务计提资产减值,缓解库存风险。**2019年是影视行业继续调整的一年,市场整体环境低迷,公司影视业务亦受到一定程度影响,2019年影视业务实现营收12.1亿元,同比下降42.54%,净利润受存货减值影响亏损3.1亿元。截至2019年三季度末,公司账上存货规模为23亿元,处于较高水平,此次计提3.6亿存货跌价准备,一定程度上缓解库存风险。同时受疫情影响,新项目拍摄停滞,新剧供给受限,前期积压库存有望进一步消化。2020年公司影视业务有望边际改善。
- 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。目前主力游戏产品表现良好,后续新游储备丰富,为业绩提供支撑,同时影视业务风险一次性释放,后续将轻装上阵。预计公司2019/2020年归母净利润15.04/24.01亿元,对应EPS1.16/1.86元,当前股价对应PE分别为45.20/28.32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30-32倍PE,对应合理价格

区间 55.8-59.52 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