

完美世界 (002624)

公司研究/点评报告

业绩快报符合预期，看好 20 年依然游戏产品大年

—完美世界 2019 年报快报点评

点评报告/传媒

2020 年 02 月 21 日

一、事件概述

(1) 公司公布 2019 年年报业绩快报，预计 2019 年营收为 80.4 亿元，同比增长 0.05%，归母净利润达到 15 亿元，同比下滑 11.9%，扣非归母净利润达到 11 亿元，同比下滑 24%，EPS 为 1.16 元/股，同比下滑 10.8%，股本为 12.9 亿股，同比下滑 1.7%。

(2) 19Q4 单季度归母净利润为 0.25 亿元，18Q4 为 3.9 亿元；扣非归母净利润为 -3.2 亿元，18Q4 为 3.4 亿元。

二、分析与判断

业绩快报符合预期，影视拖累整体业绩，游戏业务表现亮眼

公司业绩快报 19 年全年归母净利润同比下滑 11.9%，处于前期发布业绩预告中值。EPS 同比下滑 10.8%，下滑幅度小于归母净利润，主要原因是因为公司回购股份，公司 19 年底股本同比下滑 1.7%。公司净利润下滑主要是因为影视业务受市场整体环境等因素影响不及预期，影视业务营收 19 年为 12.1 亿元，同比下滑 43%，全年亏损 3.1 亿。游戏业务 2019 年营收实现 68.3 亿元，同比增长 26%，净利润为 18.9 亿元，表现亮眼，同比增长 37%。

疫情+春节影响，重度游戏受益明显，看好 20 年依然游戏产品大年

19 年为公司游戏产品大年，19 年底上线的《新笑傲江湖》表现持续超预期，目前仍然稳定在 IOS 游戏畅销榜排名前 10 名，最高第 4 名，表现仍然坚挺，预计 1 月预计玩家活跃度以及付费率继续提升，再一次验证公司在重度 MMORPG 游戏成熟优秀的产品力，继续看好公司在 MMORPG 游戏长线化运营+长生命周期。同时受到疫情+春节影响，游戏玩家主要宅居在家，重度游戏受益明显，预计公司头部重度 MMORPG 游戏《完美世界》手游、《诛仙》手游月流水均有 20% 的环比增幅。20 年依然公司游戏产品大年，看好预计明年上线的《新神魔大陆》、《梦幻新诛仙》、《战神遗迹》、《幻塔》等新游优秀表现继续增厚公司业绩。

影视存货、商誉计提跌价、减值准备完成，轻装上阵，未来可期

1、公司对存货计提跌价准备 3.6 亿元，计提跌价准备存货主要为库存商品（已拍摄完成并取得发行许可证的项目，19H1 为 7.9 亿元）；2、对天津同心影视传媒商誉计提减值准备 3.5 亿元（19H1 该项目商誉为 7 亿元），19H1 公司商誉账面原值为 13.6 亿元，已经计提减值准备为 3.9 亿元，天津同心传媒商誉占未计提减值准备商誉比重为 72%。我们认为公司存货、商誉计提减值准备完成，影视剩余存货、商誉未来减值风险较小，靴子落地，未来轻装上阵。

三、投资建议

预计公司 2020-2021 年净利润 26/33 亿元，EPS 2.0/2.6 元，对应 PE 22/17 倍，当前市值 619 亿，PE (TTM) 处于 17 年以来 59% 分位数。短期看好公司未来新游上线对于业绩贡献，中长期看好公司重度 MMORPG 游戏长线化运营+长生命周期以及研发实力在云游戏时代拥有先发优势，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

影视内容监管趋严，影视业绩不及预期风险；现有游戏产品流水下降过快风险；新游戏流水不及预期风险。

推荐

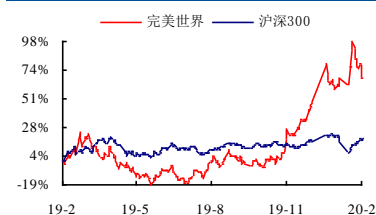
维持评级

当前价格： 47.87 元

交易数据 2020-2-20

近 12 个月最高/最低(元)	55.89/23.05
总股本(百万股)	1,293
流通股本(百万股)	1,160
流通股比例(%)	89.73
总市值(亿元)	619
流通市值(亿元)	555

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1.完美世界(002624)2019 年业绩预告点评：影视业务拖累整体业绩，未来轻装上阵，看好 20 年依然游戏产品大年

2.完美世界(002624)三季报点评：业绩增速基本符合市场预期，看好未来上线新游三剑客表现

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,034	8,038	10,175	12,492
增长率 (%)	1.3%	0.1%	26.6%	22.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,706	1,504	2,584	3,328
增长率 (%)	13.4%	-11.8%	71.8%	28.8%
每股收益 (元)	1.32	1.16	2.00	2.57
PE (现价)	21.10	37.94	22.09	17.15
PB	4.27	5.78	4.58	3.61

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8,034	8,038	10,175	12,492
营业成本	3,550	2,696	3,502	4,117
营业税金及附加	43	32	45	54
销售费用	880	1,286	1,577	1,936
管理费用	704	683	763	937
研发费用	1,413	1,386	1,766	2,163
EBIT	1,443	1,955	2,522	3,284
财务费用	168	79	56	14
资产减值损失	10	711	27	25
投资收益	465	200	200	200
营业利润	1,892	1,500	2,774	3,576
营业外收支	23	100	10	10
利润总额	1,916	1,600	2,784	3,586
所得税	156	96	187	232
净利润	1,759	1,504	2,597	3,353
归属于母公司净利润	1,706	1,504	2,584	3,328
EBITDA	1,609	2,091	2,654	3,411

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,229	7,656	9,291	11,761
应收账款及票据	1,964	1,816	2,298	2,822
预付款项	790	626	802	947
存货	2,142	1,403	1,727	1,918
其他流动资产	1,658	1,692	1,747	1,811
流动资产合计	10,783	13,194	15,865	19,260
长期股权投资	1,559	1,559	1,559	1,559
固定资产	362	302	194	100
无形资产	87	77	59	37
非流动资产合计	5,195	4,772	4,644	4,524
资产合计	15,978	17,966	20,509	23,783
短期借款	1,270	2,000	1,500	1,000
应付账款及票据	393	332	432	508
其他流动负债	2,258	2,138	2,485	2,830
流动负债合计	3,921	4,470	4,417	4,338
长期借款	794	794	794	794
其他长期负债	1,954	1,954	1,954	1,954
非流动负债合计	2,748	2,748	2,748	2,748
负债合计	6,669	7,218	7,165	7,086
股本	1,386	1,293	1,293	1,293
少数股东权益	870	870	883	908
股东权益合计	9,309	10,748	13,344	16,697
负债和股东权益合计	15,978	17,966	20,509	23,783

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.3%	0.1%	26.6%	22.8%
EBIT 增长率	-13.5%	35.5%	29.0%	30.2%
净利润增长率	13.4%	-11.8%	71.8%	28.8%
盈利能力				
毛利率	55.8%	66.5%	65.6%	67.0%
净利润率	21.9%	18.7%	25.5%	26.8%
总资产收益率 ROA	10.7%	8.4%	12.6%	14.0%
净资产收益率 ROE	20.2%	15.2%	20.7%	21.1%
偿债能力				
流动比率	2.75	2.95	3.59	4.44
速动比率	2.00	2.50	3.02	3.78
现金比率	1.08	1.71	2.10	2.71
资产负债率	41.7%	40.2%	34.9%	29.8%
经营效率				
应收账款周转天数	82.37	82.48	82.44	82.45
存货周转天数	191.11	190.00	180.00	170.00
总资产周转率	0.49	0.47	0.53	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.16	2.00	2.57
每股净资产	6.53	7.64	9.64	12.21
每股经营现金流	-0.10	2.03	1.57	2.20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21.10	37.94	22.09	17.15
PB	4.27	5.78	4.58	3.61
EV/EBITDA	22.65	24.98	18.88	13.82
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,759	1,504	2,597	3,353
折旧和摊销	166	136	132	127
营运资金变动	-1,741	475	-617	-529
经营活动现金流	-130	2,628	2,026	2,849
资本开支	-96	62	41	33
投资	2,789	0	0	0
投资活动现金流	2,976	262	241	233
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-215	730	-500	-500
筹资活动现金流	-1,952	537	-632	-612
现金净流量	894	3,427	1,635	2,470

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。