

扣非净利润增长超 10%，关注将上线的《我的起源》

完美世界（002624.SZ）2019年三季报预告点评

核心结论

事件：公司发布2019年前三季度业绩预告，预计净利润区间为14.5亿-14.9亿，同比增长10%-13%，其中3Q19单季度净利润区间为4.3亿-4.7亿，同比下降12%-20%。预计前三季度扣非净利润区间为13.9亿-14.3亿，同比增长26%-30%，其中3Q19单季度扣非净利润区间为4.2亿-4.6亿，同比增长5%-16%。

3Q19投资收益下滑较多。3Q18公司处置联营企业祖龙部分股权，确认税后非经常性损益1.1亿元。3Q19无此类大额非经常性收益，导致净利润同比下降。3Q19归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润，较上年同期同比上升。

公司旗舰手游表现强劲。《完美世界手游》今年3月份上线以来累计流水超过30亿元，目前iOS畅销榜排名仍然维持在前十位。老游戏《诛仙》已经上线三年多，目前iOS畅销榜排名维持在50名左右，月流水仍然过亿，较稳定。

新游将带来弹性。预计《我的起源》将于年内上线，作为国内首个“MMO+沙盒”的游戏优势明显：1）沙盒元素满足了玩家对自由度的诉求；2）融合MMORPG元素扩大了受众群体；3）技术先进，公司专门组建应用团队优化Unity引擎底层支持万人同服；4）国内竞品少。我们认为此款游戏流水的弹性较高，值得关注。其它有望年内上线的游戏包括《梦间集天鹅座》和《新神魔大陆》等。长期看手游CP话语权在增强，完美世界研发实力强，有能力攫取更多的市场份额，增速将超过行业增速。

投资建议：考虑到投资收益的下滑，我们下调2019-2021年净利润约5%至20亿、23亿、26亿，分别增长18%、15%和13%，维持买入评级。

风险提示：游戏/影视项目进度不达预期；游戏流水不达预期；解禁风险

核心数据

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	7930	8034	9165	10135	10937
增长率(%)	28.8%	1.3%	14.1%	10.6%	7.9%
净利润（百万元）	1505	1706	2013	2322	2627
增长率(%)	29.0%	13.4%	18.0%	15.4%	13.1%
每股收益（EPS）	1.09	1.23	1.45	1.67	1.89
市盈率（P/E）	26.5	23.4	19.8	17.2	15.2
市净率（P/B）	5.0	4.7	3.9	3.3	2.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	002624
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	28.79

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001
021-38584239
liyanli@research.xbmail.com.cn

相关研究

完美世界：业绩超预期，建议关注3Q19上线的《我的起源》—完美世界（002624.SZ）1H19半年报点评 2019-08-11
完美世界：《神雕2》排名超预期，建议关注《我的起源》—完美世界（002624.SZ）点评 2019-07-31
完美世界：1H19归母净利润约10亿，基本符合预期—完美世界（002624.SZ）1H19业绩预告点评 2019-07-09

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	3236	4229	5544	7163	9091	营业收入	7930	8034	9165	10135	10937
应收款项	1818	2079	2372	2622	2830	营业成本	3381	3546	3768	4118	4437
存货净额	1576	2142	2306	2521	2716	营业税金及附加	64	43	50	55	59
其他流动资产	3616	2334	2337	2573	2775	销售费用	744	880	917	1013	1039
流动资产合计	10246	10783	12558	14879	17412	管理费用	2073	2117	2383	2584	2734
固定资产及在建工程	491	362	614	652	694	财务费用	190	168	(18)	(51)	(89)
长期股权投资	114	87	97	87	78	其他费用/(-收入)	(111)	(613)	(170)	(170)	(170)
无形资产	1482	1559	1559	1559	1559	营业利润	1589	1892	2236	2584	2926
其他非流动资产	4251	3187	3187	3187	3187	营业外净收支	59	23	23	23	23
非流动资产合计	6339	5195	5456	5485	5518	利润总额	1649	1916	2260	2607	2950
资产总计	16585	15978	18014	20364	22930	所得税费用	189	156	184	213	241
短期借款	1724	1270	1270	1270	1270	净利润	1460	1759	2075	2395	2709
应付款项	489	393	423	463	498	少数股东损益	(45)	53	63	73	82
其他流动负债	3003	2258	2464	2698	2878	归属于母公司净利润	1505	1706	2013	2322	2627
流动负债合计	5215	3921	4158	4430	4647	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款及应付债券	500	794	794	794	794	盈利能力					
其他长期负债	2083	1954	1954	1954	1954	ROE	17.1%	18.3%	18.1%	17.6%	16.9%
长期负债合计	2583	2748	2748	2748	2748	毛利率	57.4%	55.9%	58.9%	59.4%	59.4%
负债合计	7798	6669	6906	7178	7395	营业利润率	38.7%	39.9%	36.3%	35.5%	34.2%
股本	1386	1386	1386	1386	1386	销售净利率	19.0%	21.2%	22.0%	22.9%	24.0%
股东权益	8787	9309	11109	13186	15535	成长能力					
负债和股东权益总计	16585	15978	18014	20364	22930	营业收入增长率	28.8%	1.3%	14.1%	10.6%	7.9%
						营业利润增长率	32.3%	19.1%	18.2%	15.5%	13.3%
						净利润增长率	29.0%	13.4%	18.0%	15.4%	13.1%
						偿债能力					
						资产负债率	47.0%	41.7%	38.3%	35.3%	32.2%
						流动比	1.96	2.75	3.02	3.36	3.75
						速动比	1.66	2.20	2.47	2.79	3.16
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	1.09	1.23	1.45	1.67	1.89
						BVPS	5.74	6.09	7.34	8.79	10.42
						估值					
						P/E	26.5	23.4	19.8	17.2	15.2
						P/B	5.0	4.7	3.9	3.3	2.8
						P/S	5.0	5.0	4.4	3.9	3.6

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李思	广州	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。