

完美世界 (002624) 2019年三季度报点评

《神雕侠侣2》助力 Q3 收入环比增长 33.5%

事项:

❖ 公司 2019 年 10 月 27 日公布了 2019 年三季度报告。2019Q3 实现营业收入 21.15 亿元，同比增长 16.77%；归母净利润 4.55 亿元，同比增长 15.00%。

评论:

❖ **2019 Q3 实现营业收入 21.15 亿元，同比增长 16.77%，环比增长 33.52%。** 2019Q3 营业成本 8.46 亿元，同比增长 13.78%，环比增长 69.88%；毛利率 60.77%，同比增长 1.03pp，环比下降 8.40pp；归母净利润 4.55 亿元，同比增长 15.00%，环比下降 14.81%。

❖ **2019H1 游戏收入 28.78 亿元，同比增长 8.06%，环比增长 4.33%。** 毛利率 673.35%，同比增长 6.04pp，环比增长 7.51pp。**移动游戏：**2019H1 收入 16.89 亿元，同比增长 39.41%，环比增长 12.70%。Q3《神雕侠侣2》贡献主要增量，我们预计首月流水约为 2 亿。未来预计将推出《我的起源》《梦间集天鹅座》《新笑傲江湖》《新神魔大陆》等游戏。**PC 端网络游戏：**2019H1 收入 9.85 亿元，同比下滑 15.00%，环比下降 5.05%。经典端游产品《诛仙》《完美世界国际版》《DOTA2》《CS:GO》等持续贡献稳定收入。《新诛仙世界》正在积极研发过程中。**主机游戏：**2019H1 收入 1.80 亿元，同比下降 33.03%，环比下降 7.18%。

❖ **2019H1 影视收入 7.79 亿元，同比下降 22.42%，环比下降 51.59%。** 剔除院线业务后，2019H1 影视收入同比增长 32.25%。毛利率 50.94%，同比上升 11.86pp，环比上升 20.92pp。**电视剧：**2019H1 收入 7.30 亿元，同比增长 56.13%，环比下降 42.99%。Q3 确认《山月不知心底事》及《老酒馆》。预计 Q4 起影视板块或有回暖。

❖ **盈利预测、估值及投资评级。** 公司《完美世界》手游持续维持较高流水，新游《神雕侠侣2》为 Q3 带来增量，我们估计首月流水或达 2 亿。此外，《新笑傲江湖》已获版号，《梦间集天鹅座》、《我的起源》等产品预约数、测试情况良好，11 月 15 日《我的起源》上线后有望刺激流水进一步增长。电视剧方面，Q3 确认《山月不知心底事》、《老酒馆》，Q4 影视行业或有所转暖。我们预计 19/20/21 年公司归母净利润分别为 20.63/24.66/27.20 亿元（因影视确认较少我们对估值进行调整，原预测为 21.70/25.84/28.49 亿元），对应 EPS1.60/1.91/2.10 元，PE 为 19/16/15 倍。根据公司近期 TTM PE 中枢 19.14 倍，我们给予公司目标价：30.62 元，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：** 游戏版号审核等政策、游戏流水不及预期、产品上线延期；影视剧审核、内容问题。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	8,034	7,112	8,666	10,125
同比增速(%)	1.3%	-11.5%	21.8%	16.8%
归母净利润(百万)	1,706	2,063	2,466	2,720
同比增速(%)	13.4%	20.9%	19.6%	10.3%
每股盈利(元)	1.32	1.60	1.91	2.10
市盈率(倍)	23	19	16	15
市净率(倍)	5	4	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2019 年 08 月 12 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：30.62 元

当前价：28.79 元

华创证券研究所

证券分析师：李雨琪

电话：021-20572555

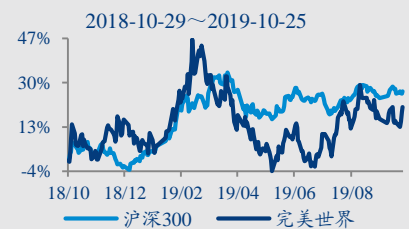
邮箱：liyiqu@hcyjs.com

执业编号：S0360519010001

公司基本数据

总股本(万股)	129,270
已上市流通股(万股)	115,995
总市值(亿元)	372.17
流通市值(亿元)	333.95
资产负债率(%)	40.1
每股净资产(元)	7.4
12 个月内最高/最低价	36.27/22.43

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《完美世界 (002624) 2018 年三季度报点评：Q3 业绩稳定、产品储备丰富，静待政策复苏佳音》

2018-10-30

《完美世界 (002624) 2019 年一季报点评：《完美世界》前三月流水稳定性或超预期，《云梦四时歌》上线有望为 Q2 再添增量》

2019-04-30

《完美世界 (002624) 2019 年中报点评：Q2 净利同比增长 26.7%，多款游戏蓄力，下半年有望再添增量》

2019-08-13

目录

一、Q3 营业收入同比增长 16.77%.....	4
二、移动游戏表现亮眼，19H1 游戏收入同比增长 8.06%.....	6
(一) 手游带动利润增长，《完美世界》全球表现亮眼	7
(二) PC 端网络游戏环比下滑 5.05%，Ti9 开幕在即	8
(三) 主机游戏毛利率回升，两款新游有望提振业绩	9
三、影视业务短期承压，长期剧集储备充沛，总体风险低于同业.....	9
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	13

图表目录

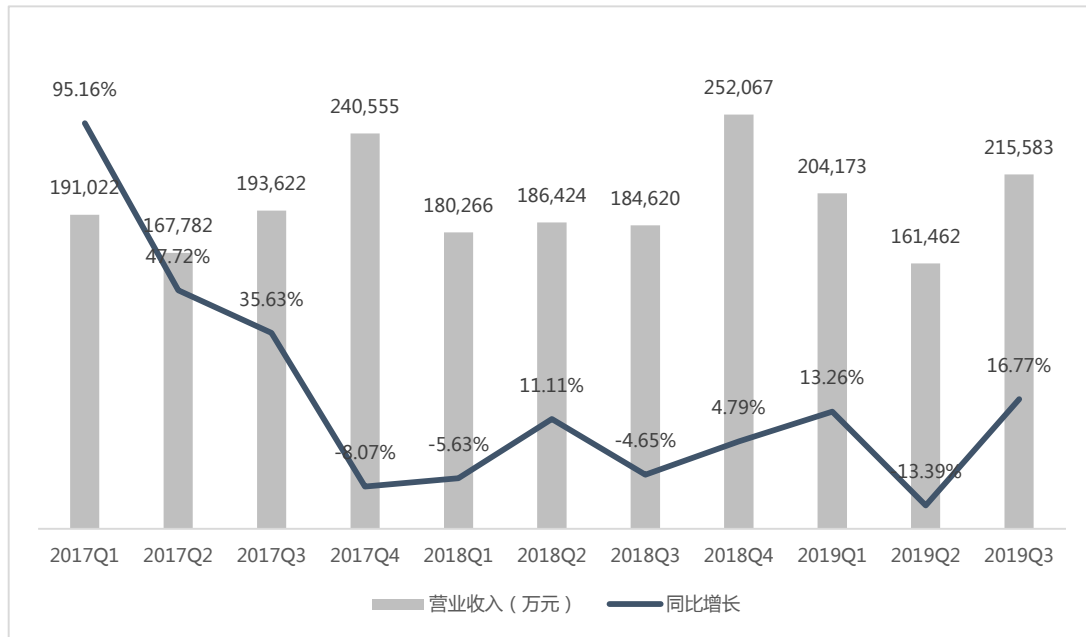
图表 1	公司营业收入变化情况.....	4
图表 2	营业成本变化情况.....	4
图表 3	公司毛利及毛利率情况.....	5
图表 4	公司营业利润率及期间费用变化情况.....	5
图表 5	公司利润情况.....	6
图表 6	游戏收入和毛利率.....	6
图表 7	移动网络游戏收入和毛利率.....	7
图表 8	手机游戏 pipeline.....	8
图表 9	PC 端网络游戏收入和毛利率.....	8
图表 10	主机游戏收入和毛利率.....	9
图表 11	影视收入和毛利率.....	10
图表 12	电视剧收入和毛利率.....	10
图表 13	2019 电视剧制作发行计划.....	11
图表 14	2019 电影制作发行计划.....	错误!未定义书签。
图表 15	完美世界 PE-band.....	13

一、Q3 营业收入同比增长 16.77%

营收:

2019Q3 实现营业收入 21.15 亿元，同比增长 16.77%，环比增长 33.52%。Q3 主要为新产品《神雕侠侣 2》贡献主要增量。

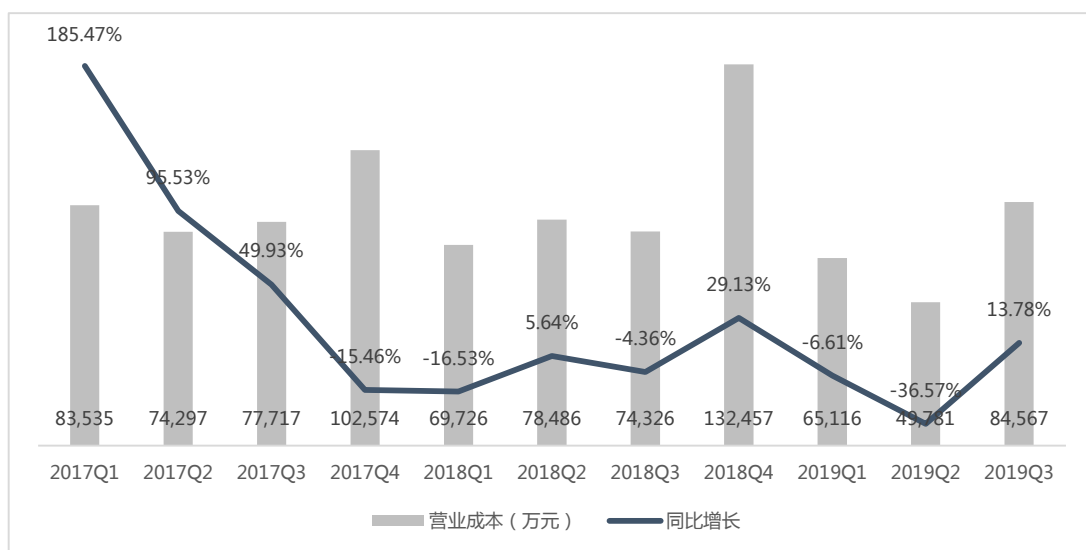
图表 1 公司营业收入变化情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

2019Q3 营业成本 8.46 亿元，同比增长 13.78%，环比增长 69.88%。

图表 2 营业成本变化情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

毛利率：2019Q3 毛利率 60.77%，同比增长 1.03pp，环比下降 8.40pp。毛利率环比下滑主要系 Q2 主要产品为腾讯代理发行的《完美世界》，为净流水确认。收入确认更低，毛利率更高，而 Q3 增量产品《神雕侠侣 2》为公司自主研发产品，收入确认更多但毛利率更低。

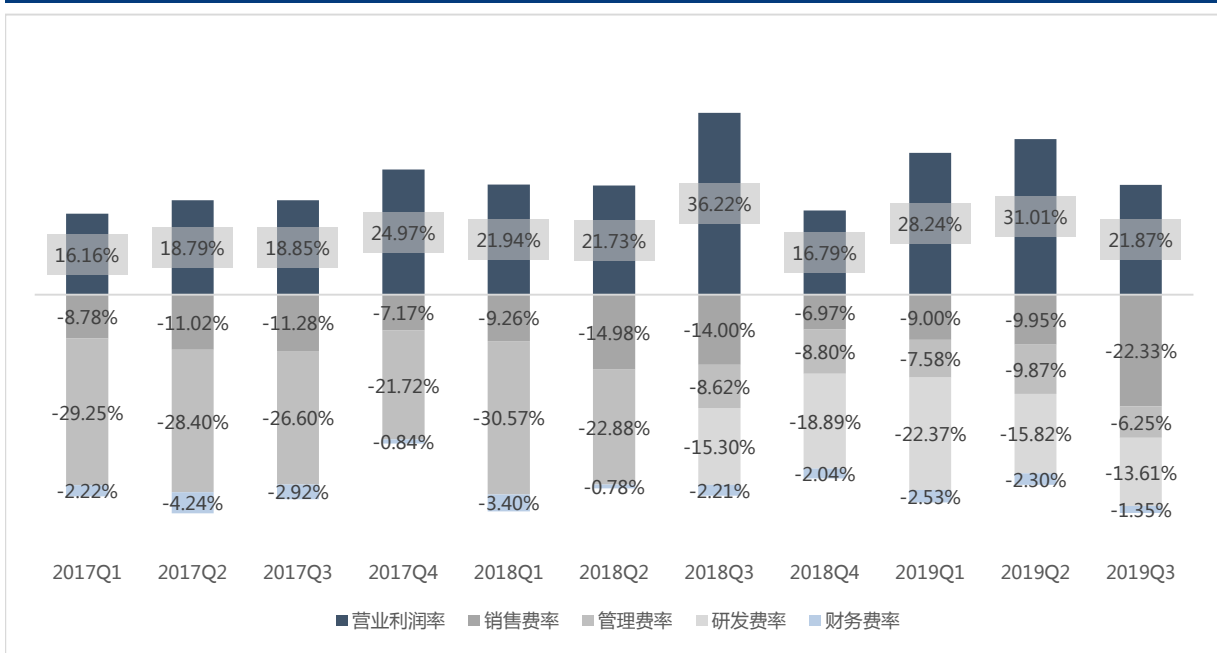
图表 3 公司毛利及毛利率情况



资料来源：公司公告，华创证券

- **销售费用：**2019Q3 销售费用 4.81 亿元，同比增长 86.28%，环比增长 199.49%，上升主要系新游即将上线，宣发费用增加导致。前几个季度产品《完美世界》主要由腾讯承担发行费用，因此费率相对本季度更低。
- **管理费用：**2019Q3 管理费用 1.35 亿元，同比下降 15.35%，环比下降 15.39%。
- **研发费用：**2019Q3 研发费用 2.93 亿元，同比增长 3.87%，环比增长 14.81%。
- **财务费用：**2019Q3 财务费用 0.29 亿元，同比下降 28.92%，环比下降 21.82%。

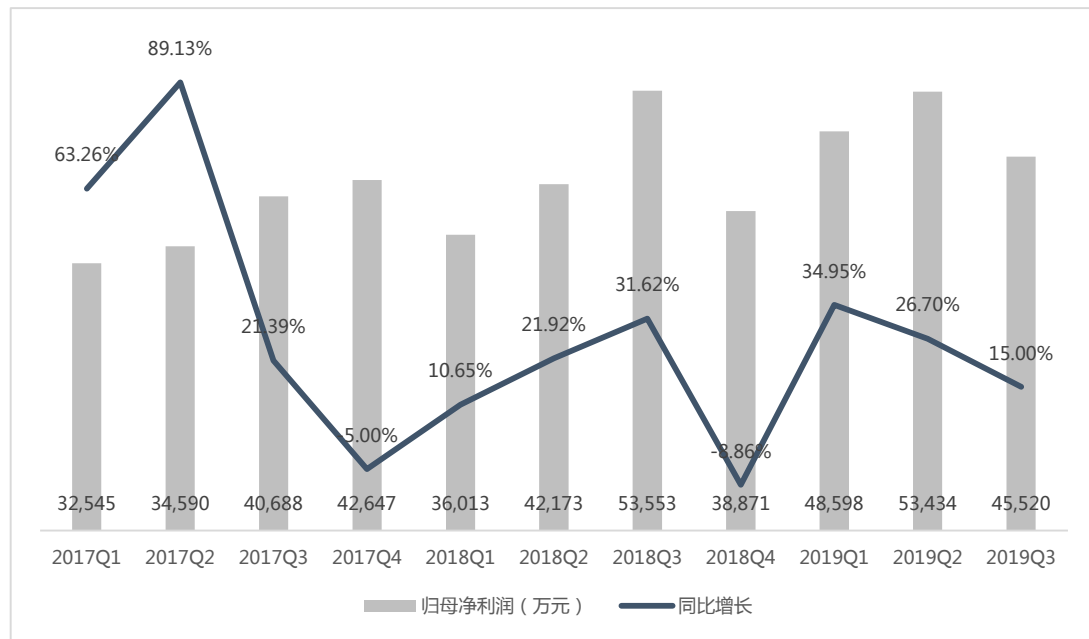
图表 4 公司营业利润率及期间费用变化情况



资料来源：公司公告，华创证券

归母净利润: 2019Q3 归母净利润 4.55 亿元, 同比增长 15.00%, 环比下降 14.81%。环比利润下滑主要系《完美世界》手游环比有所回落。

图表 5 公司利润情况

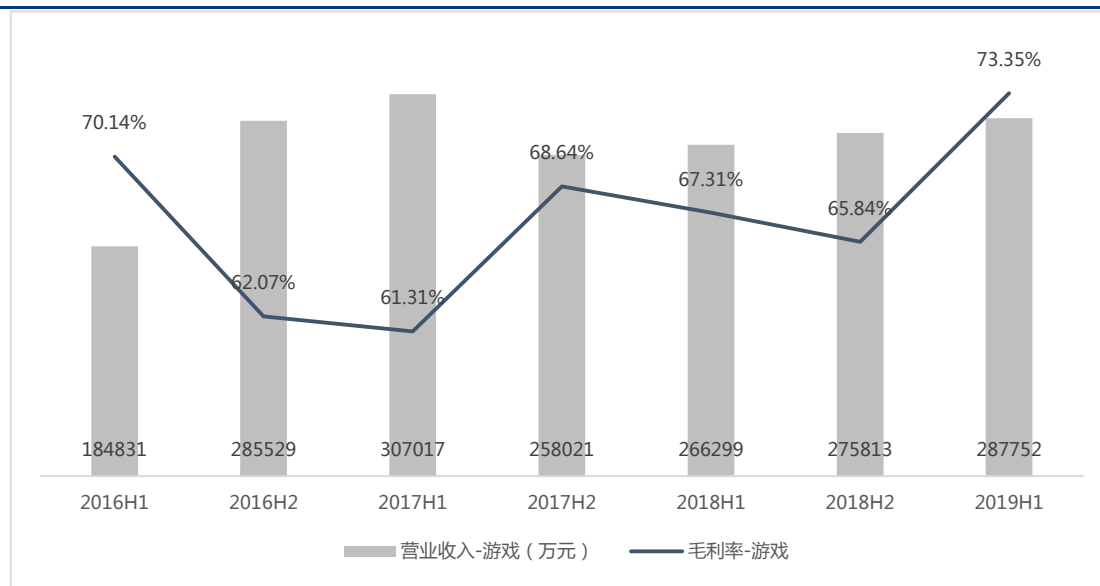


资料来源: 公司公告, 华创证券

二、移动游戏表现亮眼, 19H1 游戏收入同比增长 8.06%

2019H1 游戏收入 28.78 亿元, 同比增长 8.06%, 环比增长 4.33%; 毛利率 73.35%, 同比增长 6.04pp, 环比增长 7.51pp。

图表 6 游戏收入和毛利率

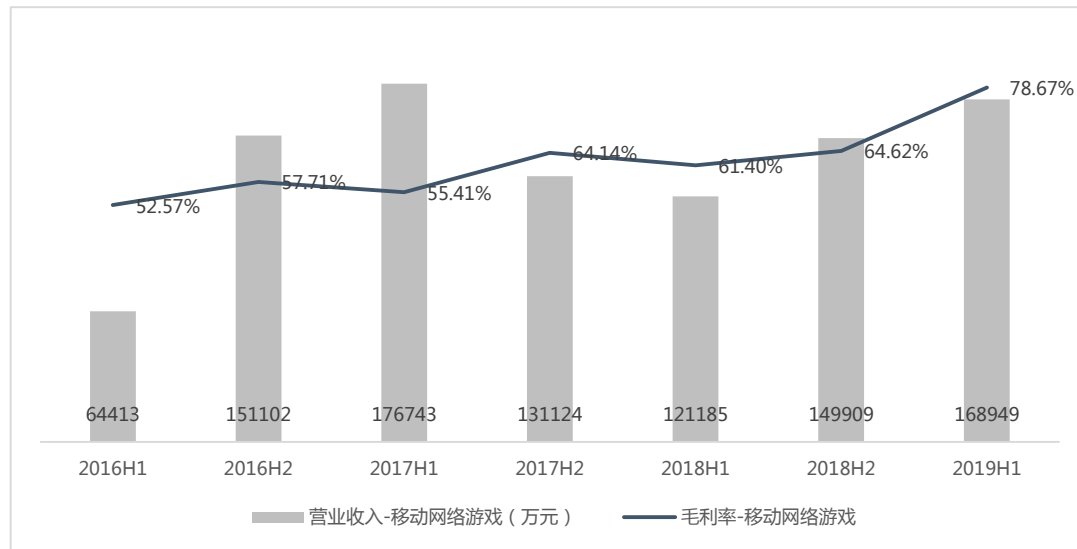


资料来源: 公司公告, 华创证券

(一) 手游带动利润增长, 《完美世界》全球表现亮眼

2019H1 移动网络游戏收入 16.89 亿元, 同比增长 39.41%, 环比增长 12.70%; 毛利率 78.67%, 同比增长 17.27pp, 环比增长 14.05pp。Q3 《神雕侠侣 2》带来流水增量, 我们预计首月在 2 亿左右。

图表 7 移动网络游戏收入和毛利率



资料来源: 公司公告, 华创证券

老产品方面, 《新诛仙》《武林外传手游》《轮回诀》等依旧延续稳定表现, 对业绩形成了有力支撑。

19H1:

手游业绩增量主要来源于腾讯代理发行的 MMORPG 《完美世界》, 上线首月过半时间实现 ios 畅销榜霸榜, 近期仍旧表现出良好生命周期, 依旧位于中国大陆、港台 ios 畅销榜前列, 产品迭代更新速度保持在较高频率。保守估计目前流水已破 20 亿, 预期下半年仍将带来不错的流水。

5.21 日上线的新游《云梦四时歌》依旧由腾讯独代发行, 已赢得了市场良好口碑。上线当日登顶 ios 免费榜和 TapTap 热门榜双榜第 1, 上线两月共获 App store 编辑推荐 4 次。

19H2:

Q3: 依托大 IP 制作而成的 MMORPG 《神雕侠侣 2》已开启公测, 7 月 26 日上线首日登 ios 畅销榜第 22, 并于 7 月底挺进 ios 畅销榜第 6。

Q4: 《我的起源》是国内首款开放世界“MMO+沙盒”手游, 早在 2018 年 8 月就确定由腾讯档独代发行, 我们预期该款游戏将会获得发行商良好的推荐资源。预计于 11 月 15 日正式上线。

《梦间集天鹅座》是女性向二次元原创 IP 《梦间集》系列续作, TapTap 预约人数接近 12 万, 经多轮测试数据表现良好。该款手游已于 7 月获得版号, 有望年内上线。

此外, 公司还拥有端转手重磅之作《新笑傲江湖》、《新神魔大陆》、《奈奥格之影》等涵盖 MMORPG、Roguelike、ARPG、二次元等多种品类的产品储备, 充沛的游戏储备有望为下半年收入再添增量。

图表 8 手机游戏 pipeline

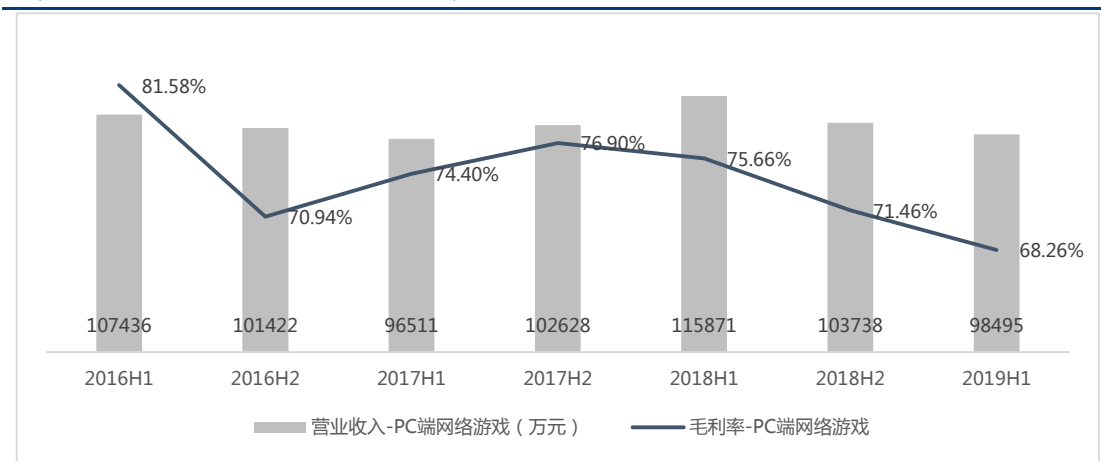
名称	发行	研发	taptap 预约数	进度	版号
我的起源	腾讯	完美世界	364413	11 月 15 日上线	国新出审[2019]1855 号
梦间集天鹅座	完美世界	完美世界	130770	10 月	国新出审[2019]2084 号
新笑傲江湖	完美世界	完美世界	94948	Q4	
隐龙传: 影踪	完美世界	MegaFun Games	74151	预约中	新广出审[2018]1 号
奈奥格之影	完美世界	完美世界	65412	预约中	
梦幻新诛仙	完美世界	完美世界	18651	预计 2020 上线	
非常英雄	完美世界	完美世界	12865	2019 年下半年上线	
新神魔大陆	完美世界	完美世界		预计 Q4 或 2020 年上线	
梦间集 X DMM	完美世界	完美世界			
梦间集 2	完美世界	完美世界			
Lowpoly 风格	完美世界	完美世界			
战神遗迹	完美世界	完美世界			
开放世界类产品	完美世界	完美世界			
赦免者	完美世界	Sloclap			国新出审[2019]1660 号
面条人	完美世界				国新出审[2019]1530 号
幻塔	完美世界				
遗迹: 灰烬重生	完美世界		364413	2019H2	

资料来源: 公司公告, taptap, 华创证券

(二) PC 端网络游戏环比下滑 5.05%, Ti9 开幕在即

2019H1 PC 端网络游戏收入 9.85 亿元, 同比下滑 15.00%, 环比下降 5.05%; 毛利率 68.26%, 同比下降 7.40pp, 环比下降 3.20pp。

图表 9 PC 端网络游戏收入和毛利率



资料来源: 公司公告, 华创证券

经典端游产品《诛仙》、《完美世界国际版》、《DOTA2》、《CS:GO》等持续贡献稳定收入。公司 2018 年推出的“PC+主机”双平台游戏《Subnautica (深海迷航)》在欧美市场受到玩家广泛欢迎, Steam 好评率达 94%, 获得了“极度好评”推荐, 该款游戏成为了端游业绩的重要支撑。《洪潮之焰 (The Flame In The Flood)》中文版 2019Q2 于完美游戏平台上线, Steam 好评率达 75%。

此外, 依托公司旗舰级 IP “诛仙” 打造的次世代端游大作《新诛仙世界》正在积极研发过程中, 有望成为端游爆款。

在电竞及海外合作上, 公司与 Valve 公司达成战略合作, 共同建立 Steam 中国。2019 年 8 月, 公司将协助 Valve 公司在上海举办《DOTA2》2019 年国际邀请赛 (Ti9), 这也是 Ti 系列赛事首次在中国举办, 将助力《DOTA2》在中国的发展。

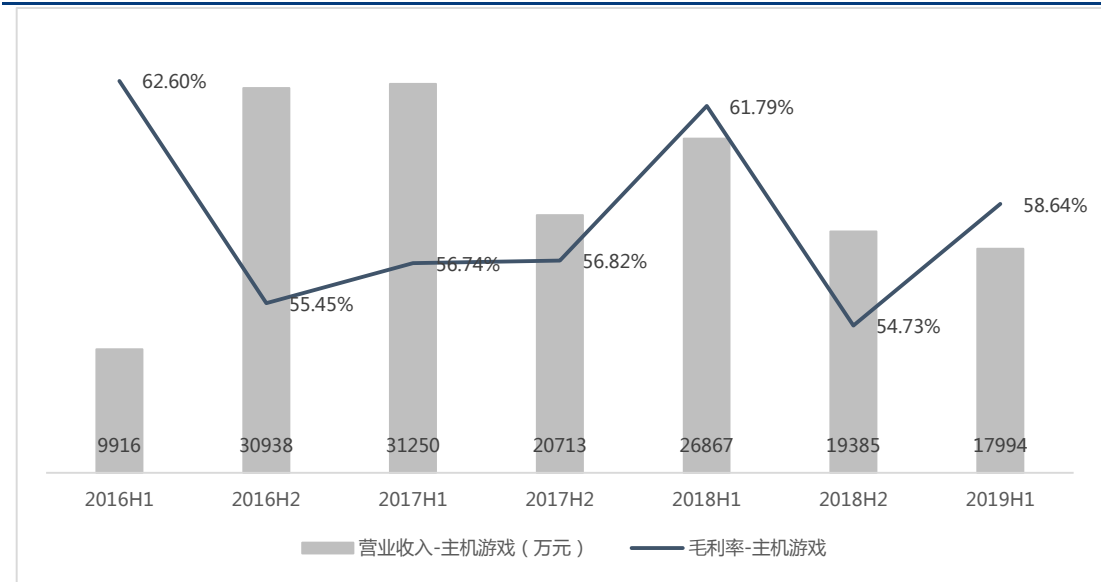
(三) 主机游戏毛利率回升, 两款新游有望提振业绩

2019H1 主机游戏收入 1.80 亿元, 同比下降 33.03%, 环比下降 7.18%; 毛利率 58.64%, 同比下降 3.15pp, 环比上升 3.91pp。

完美在 PC 和主机端的研发实力在国内位列第一梯队, 2019 年 1 月推出的《非常英雄 (Unruly Heroes)》赢得了良好的口碑, 并在之后登陆了 PS4 平台。自研多变不对称性生存游戏《DON'T EVEN THINK》已于 7 月登陆 PS4 北美平台, “PC 端+主机”双平台游戏《遗迹: 灰烬重生》预计近期上线, 两款游戏有望强力提振主机游戏收入。

此外, 《完美世界》主机版、端游及主机双平台游戏《Torchtlight II》、《Magic The Gathering》等项目正在积极研发中。

图表 10 主机游戏收入和毛利率



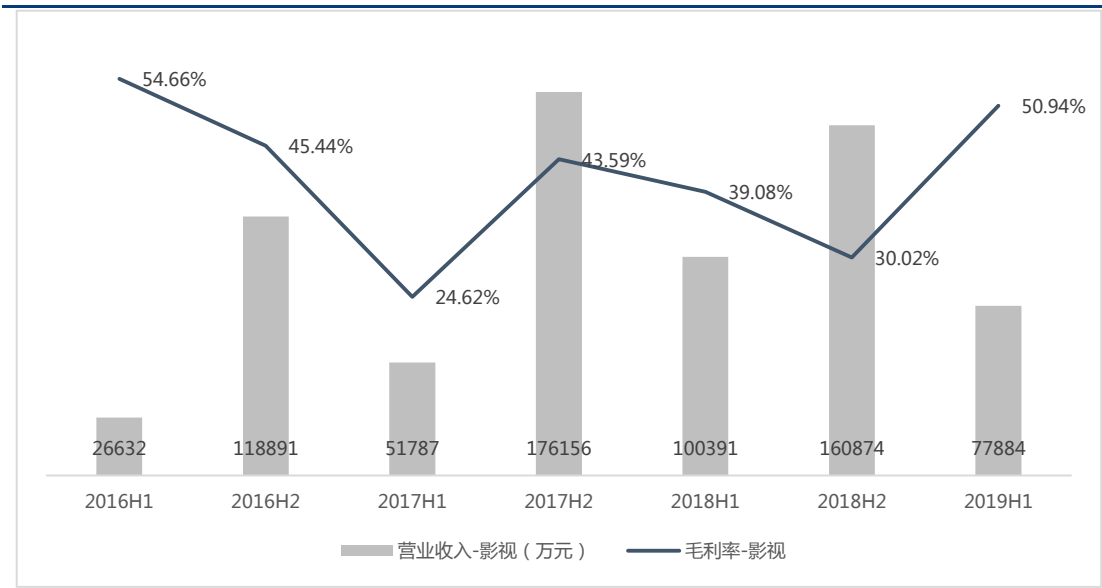
资料来源: 公司公告, 华创证券

三、影视业务短期承压, 长期剧集储备充沛, 总体风险低于同业

2019H1 影视收入 7.79 亿元, 同比下降 22.42%, 环比下降 51.59%, 影视收入下降主要系 2018 年公司转让院线业务所致; 剔除院线业务后, 2019H1 影视收入同比增长 32.25%;

毛利率 50.94%, 同比上升 11.86pp, 环比上升 20.92pp。

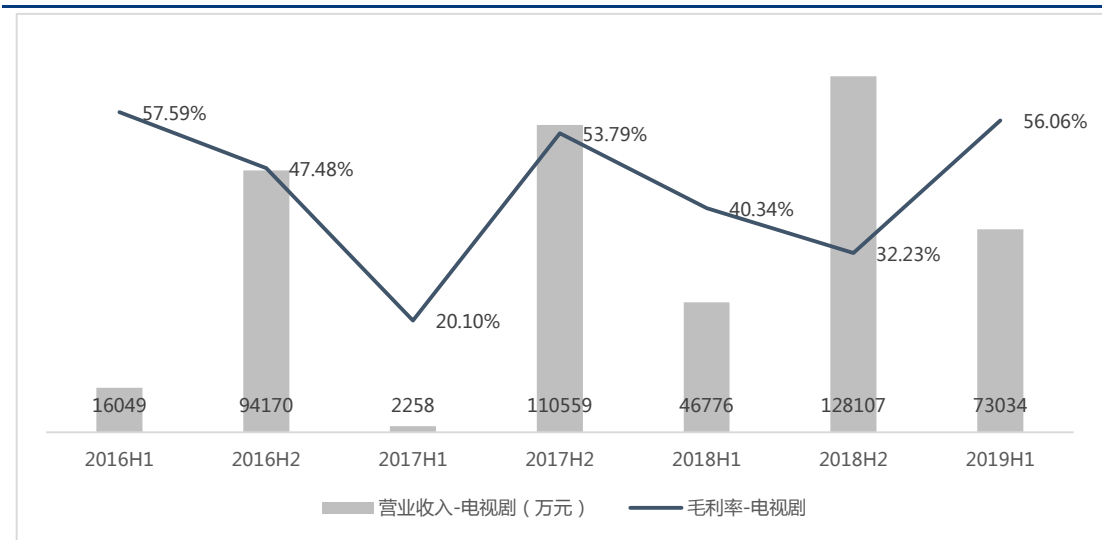
图表 11 影视收入和毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

2019H1 电视剧收入 7.30 亿元，同比增长 56.13%，环比下降 42.99%；毛利率 56.06%，同比上升 15.72pp，环比上升 23.83pp。Q3 确认电视剧《山月不知心底事》及《老酒馆》。

图表 12 电视剧收入和毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

受监管趋严的影响，2019H1 完美正式播出的电视剧偏少，播出作品包括《小女花不弃》、《青春斗》、《趁我们还年轻》、《筑梦情缘》、《神犬小七（第三季）》、《七月与安生》等精品电视剧、网剧。

其中，《小女花不弃》收视率多次位列同时段第一名，并成为浙江卫视周播剧场历史收视 Top3；《青春斗》成为骨朵电视剧榜 2019 年 3 月以来唯一在播期间达成三次爆表的原创剧本电视剧，并获得《人民日报》《光明日报》等多家主流媒体的推荐，收获了良好的口碑；《趁我们还年轻》开播仅 4 天收视率便破 1，播出期间 CSM55 城收视率名列前茅；《筑梦情缘》开播便夺得卫视同时段收视冠军，播出期间全国网、CSM55 城双网收视持续破 1；《神犬小七》已成为了一个新 IP，形成了网文、音乐剧等几十个品类的衍生产品；《七月与安生》因电影版而积累下良好的口碑，收视率在持续攀升。

短期来看, 受监管影响, 完美的影视业务依旧承压。但是从发行计划来看, 完美的电视剧储备中涉及古装等暂时受到限制的题材作品较少, 且多部正能量、主旋律剧集入选“庆祝新中国成立 70 周年国家广播电视总局优秀剧目展播”等名单, 预期公司影视业务受监管趋严的影响会弱于行业总体水平。

图表 13 2019 电视剧制作发行计划

名称	播放时间	集数	出品	类型
勇敢的心 2	2019	66	北京世纪伙伴影视、完美世界影视、完美建信影视	近代、革命、传奇
绝代双骄	2019	53	完美世界影视、华策影视、完美建信	古装、武侠
西夏死书	2019	47	完美世界影视、完美海岸、曼龙奕海	探险、夺宝、极限运动
壮志高飞	2019	50	寰亚影视 完美世界影视	青春航空
麻辣变形计之烈火神盾	2019	35	北京完美影视传媒	当代都市
半生缘	2019	56	上海懿合文化传媒、北京完美影视传媒、上海数元影视传媒	年代、情感
蓝盔特战队	2019		陕西文化产业(影视)投资有限公司、陆军政治工作部文工团、北京春秋风云影视策划有限公司、完美世界影视、腾讯影业	现代、军旅、偶像
爱在星空下	2019	45	青春你好、完美世界、童乐影视	当代都市
霍元甲	2019Q2	50	爱奇艺、完美世界影视、完美建信	年代、武侠、励志
帝凰业	2019	80	喀什飞宝文化、完美影视、白马时光、上象影视、合一信息、阿里影业	古装
河盗			企鹅影业、完美世界影视	动作、冒险
他知道风从哪个方向来	2020	45	完美蓬瑞	都市、情感
不婚女王		45	银润传媒、华美时空、完美世界、中国国际电视总公司、君创互娱	都市、情感
幸福的理由		55	青春你好、海润影视、花花草草、芒果娱乐	原创现代音乐治愈系暖情剧
河山	2020	50	完美世界影视	革命、历史
烈火神盾	2019	45	完美世界影视	军旅
猎头局中局		30	完美世界影视	当代都市
妙探小先生		40	完美世界影视	民国探案
神犬小七第四季			完美环球娱乐	青春萌宠时尚情感剧
惊天动地			完美世界影视	军旅
大宗师之海上风云		40	完美世界影视、北京中视百代	年代、剧情、情感
野火春风斗古城			完美世界影视	历史、军旅、革命
冰糖炖雪梨		40	完美世界影视	都市、言情

名称	播放时间	集数	出品	类型
心理大师			完美世界影视	温暖治愈系、现实主义
方根书简		40	完美世界影视	悬疑剧情
全世界最好的你		24	完美世界影视	都市、言情
千屿千寻		48	完美世界影视	当代、都市
我在天堂等你		30	完美世界影视	历史、军事
我的健身教练		42	紫千传媒、四川文采、光线传媒、完美影视	都市、情感
江山故人		80	喀什飞宝文化传媒、完美影视	古装
新一年又一年		40	海润影视、完美影视、北京电视艺术中心、铭族传媒	都市、情感
蓝盔		30	陕西文化产业（影视）投资有限公司、完美影视	当代，军旅
碧海丹心		45	大连华歌时代传媒、完美影视	近代、革命
燃烧		50	腾讯影业、春秋风云影视、完美影视	悬疑、刑侦
鳄鱼与牙签鸟		50	上海堃娱文化传媒有限公司、芒果 TV、完美影视	都市、青春、爱情
义无反顾		40	ATV、完美影视	剧情
暴风眼		46	完美世界影视、嘉行传媒、青春你好传媒	都市、反谍
家有仙妻		30	长信文化传媒、长信影视、完美影视	言情喜剧
怪你过分美丽		36	爱奇艺、完美影视	都市、女性、职场
天舞纪				
谜图 1936				
第十团		40	完美影视	近代革命
最美的乡村		36	完美影视	年代、农村
陆小凤				
极限飞行：试飞英雄				
我不结婚的理由				
他知道风从哪个方向来				
小军嫂				

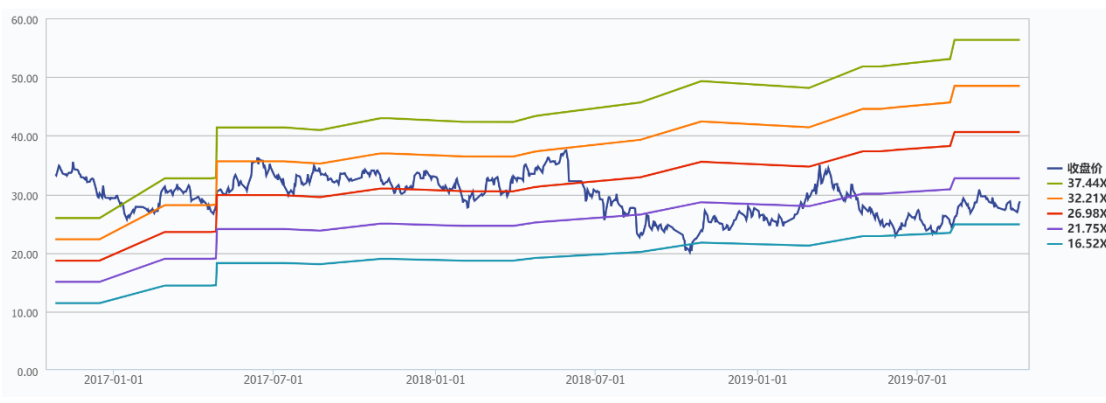
资料来源：公司公告，华创证券

四、投资建议

公司《完美世界》手游持续维持较高流水，新游《神雕侠侣 2》为 Q3 带来增量，我们估计首月流水或达 2 亿。此外，

《新笑傲江湖》已获版号，《梦间集天鹅座》、《我的起源》等产品预约数、测试情况良好，11月15日《我的起源》上线后有望刺激流水进一步增长。电视剧方面，Q3 确认《山月不知心底事》、《老酒馆》，Q4 影视行业或有所转暖。我们预计 19/20/21 年公司归母净利润分别为 20.63/24.66/27.20 亿元（因影视确认较少我们对估值进行调整，原预测为 21.70/25.84/28.49 亿元），对应 EPS1.60/1.91/2.10 元，PE 为 19/16/15 倍。根据公司近期 TTM PE 中枢 19.14 倍，我们给予公司目标价：30.62 元，维持“推荐”评级。

图表 14 完美世界 PE-band



资料来源：Wind，华创证券

五、风险提示

游戏版号审核等政策、游戏流水不及预期、产品上线延期；影视剧审核、内容问题。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,229	8,270	10,917	13,720
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,964	1,620	1,974	2,306
预付账款	790	515	622	753
存货	2,142	1,396	1,688	2,043
其他流动资产	1,658	1,475	1,799	2,104
流动资产合计	10,783	13,276	17,000	20,926
其他长期投资	1,893	1,893	1,893	1,893
长期股权投资	1,559	1,559	1,559	1,559
固定资产	362	303	253	212
在建工程	0	0	0	0
无形资产	87	78	70	63
其他非流动资产	1,294	1,285	1,278	1,271
非流动资产合计	5,195	5,118	5,053	4,998
资产合计	15,978	18,394	22,053	25,924
短期借款	1,270	1,922	2,574	3,226
应付票据	0	0	0	0
应付账款	393	256	310	375
预收款项	409	362	442	516
其他应付款	252	252	252	252
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	1,597	1,355	1,648	1,967
流动负债合计	3,921	4,147	5,226	6,336
长期借款	794.00	1,087.00	1,381.00	1,675.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,954	1,954	1,954	1,953
非流动负债合计	2,748	3,041	3,335	3,628
负债合计	6,669	7,188	8,561	9,964
归属母公司所有者权益	8,439	10,280	12,496	14,887
少数股东权益	870	926	996	1,073
所有者权益合计	9,309	11,206	13,492	15,960
负债和股东权益	15,978	18,394	22,053	25,924

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-32	3,137	1,704	1,974
现金收益	2,094	2,289	2,717	2,999
存货影响	-566	745	-292	-355
经营性应收影响	-251	540	-541	-543
经营性应付影响	-313	-184	133	140
其他影响	-995	-253	-312	-266
投资活动现金流	2,976	0	0	0
资本支出	-11	-9	-7	-6
股权投资	282	0	0	0
其他长期资产变化	2,705	9	7	6
融资活动现金流	-1,952	904	943	829
借款增加	-160	946	946	946
财务费用	-476	-356	-340	-375
股东融资	2	3	0	0
其他长期负债变化	-1,318	311	337	258

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,034	7,112	8,666	10,125
营业成本	3,550	2,315	2,798	3,387
税金及附加	43	38	47	55
销售费用	880	669	823	962
管理费用	2,117	1,996	2,426	2,835
财务费用	168	83	106	137
资产减值损失	10	80	80	80
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	465	200	200	200
其他收益	130	130	130	130
营业利润	1,892	2,295	2,748	3,034
营业外收入	31	30	31	30
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	1,916	2,318	2,772	3,057
所得税	157	189	226	250
净利润	1,759	2,129	2,546	2,807
少数股东损益	53	66	80	87
归属母公司净利润	1,706	2,063	2,466	2,720
NOPLAT	1,914	2,205	2,643	2,933
EPS(摊薄) (元)	1.32	1.60	1.91	2.10

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.3%	-11.5%	21.8%	16.8%
EBIT 增长率	13.3%	15.2%	19.9%	11.0%
归母净利润增长率	13.4%	20.9%	19.6%	10.3%
获利能力				
毛利率	55.8%	67.5%	67.7%	66.6%
净利率	21.9%	29.9%	29.4%	27.7%
ROE	18.3%	18.4%	18.3%	17.0%
ROIC	21.6%	19.1%	18.0%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	39.1%	38.8%	38.4%
债务权益比	43.2%	44.3%	43.8%	42.9%
流动比率	275.0%	320.1%	325.3%	330.3%
速动比率	220.4%	286.5%	293.0%	298.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收帐款周转天数	80	91	75	76
应付帐款周转天数	45	51	36	36
存货周转天数	188	275	198	198
每股指标(元)				
每股收益	1.32	1.60	1.91	2.10
每股经营现金流	-0.02	2.43	1.32	1.53
每股净资产	6.53	7.95	9.67	11.52
估值比率				
P/E	23	19	16	15
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	21	19	16	15

传媒组团队介绍

组长、分析师：潘文韜

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017年加入华创证券研究所。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016年加入华创证券研究所。

助理分析师：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500