

强烈推荐-A (维持)

完美世界 002624.SZ

当前股价: 30.82 元
2017年04月30日

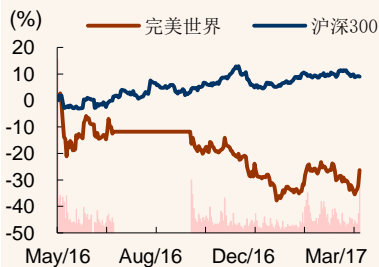
2017年Q1业绩同比增长63.26%，整合影视+游戏+院线等优质资源，全力打造产业链联动的泛娱乐IP帝国

基础数据

上证综指	3155
总股本(万股)	138637
已上市流通股(万股)	31315
总市值(亿元)	405
流通市值(亿元)	97
每股净资产(MRQ)	5.8
ROE(TTM)	19.4
资产负债率	47.8%
主要股东	完美世界(北京)数字
主要股东持股比例	35.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-9	-21
相对表现	-3	-12	-30



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

王光兵

wanguangbing@cmschina.com.cn
S1090516080004

事件: 公司公告: 1、2017年Q1实现营业收入19.1亿元,同比增长95.16%;实现归属于上市公司股东的净利润3.25亿元,同比增长63.26%;2、公司预计2017年上半年实现归属于上市公司股东的净利润6.3-6.9亿元,同比增长64.82%-80.52%。

评论:

1、2017年Q1同比增长63.26%，手游业务持续发力。

2017年Q1实现营业收入19.1亿元,同比增长95.16%,主要系2016年推出的《诛仙手游》、《火炬之光》、《最终幻想》、《倚天屠龙记》等精品手游、《无冬OL》PS4版等主机游戏以及院线并入带来的收入增加所致。实现归属于上市公司股东的净利润3.25亿元,同比增长63.26%;并预计2017年上半年实现归属于上市公司股东的净利润6.3-6.9亿元,同比增长64.82%-80.52%,主要是公司手游业务持续发力带来的业绩贡献。

2、继续坚持“精品化”战略，公司端游手游齐发力。

公司具有强大的研发实力及丰富的IP资源储备,继续坚持“精品化”战略,2016年推出的《诛仙》手游,给公司带来了游戏业务的提升。2016年公司获得了《CS:GO》的代理,有望在国内近期开服上线;2017年公司储备的手游《完美世界国际版》、《武林外传》、《笑傲江湖》等由端游IP改编的优质项目,2017年公司端游手游业务将一起发力,充分实现不同业务领域中消费群体的共有及转化。

3、影视综艺节目精品内容持续开发，取得良好的收益和口碑。

电视剧方面公司2016年推出了《娘道》、《思美人》、《射雕英雄传》、《神犬小七第二季》等精品电视剧,2017年预计开拍《神犬小七(第三季)》、《勇敢的心2》、《归去来》、《深海利剑》、《烈火神盾》、《香蜜沉沉烬如霜》、《西夏死书》等优秀电视剧项目;2016年公司进一步拓展了综艺节目,参与投资了《跨界歌王》、《跨界喜剧王》等优秀的综艺节目,2017年将继续拓展综艺节目,计划投资的综艺项目包括《欢乐中国人》、《跨界歌王2》(已经开播)、《向往的生活》等节目。公司在影视综艺节目精品内容方面持续开发,取得良好的收益和口碑。

4、盈利预测及投资建议:

我们预计17-19年公司净利润分别为14.5/16.9/19.4亿元,目前对应PE为30/25/22倍,公司作为优质的白马型公司,影游联动协同发展,维持强烈推荐!

风险因素: 1、新项目上线进度低于预期;2、行业竞争加剧。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2498	11208	11627	13851	15922
现金	1098	2097	642	602	690
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	0	0	0	0
应收款项	678	1932	1932	2638	3032
其它应收款	110	88	113	130	149
存货	344	496	496	763	879
其他	266	6595	8445	9718	11171
非流动资产	533	5089	5044	4599	4640
长期股权投资	416	868	868	868	868
固定资产	8	526	526	119	191
无形资产	3	132	119	107	97
其他	106	3562	3530	3505	3484
资产总计	3031	16297	16671	18451	20561
流动负债	1239	4223	4612	5635	6316
短期借款	309	441	139	601	690
应付账款	18	727	957	1118	1289
预收账款	51	163	214	250	289
其他	861	2892	3302	3665	4049
长期负债	643	3622	3622	3622	3622
长期借款	643	2033	2033	2033	2033
其他	0	1589	1589	1589	1589
负债合计	1882	7845	8234	9257	9938
股本	559	1386	1386	1386	1386
资本公积金	24	4110	4110	4110	4110
留存收益	443	1718	3126	4384	5813
少数股东权益	123	1238	1238	1238	1238
归属于母公司所有者权益	1026	7214	7199	7956	9385
负债及权益合计	3031	16298	16671	18451	20562

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	198	1155	(1046)	(85)	487
净利润	288	1166	1450	1692	1937
折旧摊销	11	207	128	44	59
财务费用	45	84	132	132	132
投资收益	(25)	(192)	(275)	(250)	(250)
营运资金变动	(103)	(15)	(2569)	(1762)	(1420)
其它	(18)	(95)	88	59	30
投资活动现金流	(510)	(8611)	(100)	(100)	(100)
资本支出	(2)	(168)	(100)	(100)	(100)
其他投资	(508)	(8442)	0	0	0
筹资活动现金流	923	8162	(309)	146	(300)
借款变动	1221	1785	(411)	462	89
普通股增加	0	827	0	0	0
资本公积增加	1	4086	0	0	0
股利分配	(280)	(280)	(42)	(435)	(508)
其他	(19)	1744	143	118	118
现金净增加额	611	706	(1456)	(39)	87

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1129	6159	7869	9044	10394
营业成本	562	2404	3165	3698	4262
营业税金及附加	9	54	68	79	90
营业费用	80	755	905	995	1143
管理费用	109	1836	2046	2306	2651
财务费用	45	1	132	132	132
资产减值损失	23	100	100	20	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	25	192	275	250	250
营业利润	328	1201	1728	2064	2367
营业外收入	57	157	0	0	0
营业外支出	0	2	0	30	30
利润总额	385	1356	1728	2034	2337
所得税	86	223	278	342	400
净利润	299	1133	1450	1692	1937
少数股东损益	11	(33)	0	0	0
归属于母公司净利润	288	1166	1450	1692	1937
EPS (元)	0.21	0.84	1.05	1.22	1.40

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	22%	445%	28%	15%	15%
营业利润	23%	266%	44%	19%	15%
净利润	52%	304%	24%	17%	14%
获利能力					
毛利率	50.2%	61.0%	59.8%	59.1%	59.0%
净利率	25.5%	18.9%	18.4%	18.7%	18.6%
ROE	11.3%	16.2%	20.1%	21.3%	20.6%
ROIC	12.3%	8.8%	14.2%	15.0%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	62.1%	48.1%	49.4%	50.2%	48.3%
净负债比率	38.4%	15.8%	13.0%	14.3%	13.2%
流动比率	2.0	2.7	2.5	2.5	2.5
速动比率	1.7	2.5	2.4	2.3	2.4
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.4	5.7	6.4	5.9	5.2
应收帐款周转率	1.6	4.7	4.1	4.0	3.7
应付帐款周转率	18.7	6.5	3.8	3.6	3.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.21	0.84	1.05	1.22	1.40
每股经营现金	0.35	0.83	-0.75	-0.06	0.35
每股净资产	1.83	5.20	5.19	5.74	6.77
每股股利	0.50	0.03	0.31	0.37	0.42
估值比率					
PE	148.1	36.6	29.5	25.2	22.1
PB	16.8	5.9	5.9	5.4	4.6
EV/EBITDA	50.0	15.6	9.5	8.4	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳，招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016 年新财富第四名，金牛奖第二名

王光兵，招商证券研发中心传媒行业分析师。北京大学硕士，2016 年加入招商证券。2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。