



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*冯秀娟为本报告重要贡献者

完美环球：收购完美世界，影游联动打造全球化的泛娱乐文化集团

事件：

2016年1月6日晚，完美环球(002624.CH/人民币 21.03, 未有评级)公布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书草案，拟以发行股份的方式购买完美世界 100%股权，交易对价为 120 亿元。同时募集配套资金不超过 50 亿元用于影视剧投资项目、游戏的研发运营与代理项目、多端游戏智能发行平台等。

点评：

1. 交易方案介绍

1) 发行股份购买资产：

拟以发行股份的方式购买完美世界 100%股权，交易对价为 120 亿元。发行价格为 19.53 元/股，发行数量总计为 614,439,323 股。

图表 1. 发行股份购买资产情况

序号	交易对方	股票数量(股)	占本次发股数的比例(%)
1	完美数字科技	460,944,729	75.02
2	石河子骏扬	153,494,594	24.98
	合计	614,439,323	100.00

资料来源：公司公告，中银国际证券

2) 募集配套资金：

公司拟以定价方式非公开发行股票募集配套资金，募集金额不超过 50 亿元。按照发行价格 23.56 元/股计算，发行股份数量不超过 212,224,107 股，配套募集资金拟用于影视剧投资项目、游戏的研发运营与代理项目、多端游戏智能发行平台、偿还银行贷款及补充流动资金。

业绩承诺：完美世界 2016-2018 年度实现的扣非净利润分别不低于人民币 7.55 亿元、9.88 亿元、11.98 亿元。

公司控制权不变：本次交易前，快乐永久直接持有公司 25.06%的股份，为公司的第一大股东，池宇峰持有快乐永久 90%的股权，为公司实际控制人。本次发行股份购买资产的交易对方之一完美数字科技的实际控制人为池宇峰。交易考虑配套募集资金后，池宇峰将控制公司 57.77%的股份。因此，池宇峰仍为公司实际控制人。

图表 2. 募集配套资金投向

序号	项目名称	投入金额 (万元)
1	影视剧投资项目	160,000
2	游戏的研发运营与代理项目	120,000
3	多端游戏智能发行平台	80,000
4	偿还银行贷款	80,000
5	补充流动资金	60,000
	合计	500,000

资料来源：公司公告，中银国际证券

2. 完美世界：国内领先的网络游戏开发商、发行商和运营商

完美世界成立于 2008 年，控股股东为完美数字科技，实际控制人为池宇峰。完美世界原由纳斯达克上市公司 Perfect World 通过 VIE 协议实现控制。2015 年 7 月 28 日，Perfect World 完成私有化交易并从纳斯达克退市，涉及完美世界的相关 VIE 协议得到解除。

完美世界是中国领先的网络游戏开发商、发行商和运营商，具备强大的技术实力、游戏设计能力及市场运营经验。公司从客户端游戏领域出发，先后涉足了网页游戏、移动网络游戏和电视游戏。推出《完美世界》、《武林外传》、《完美世界国际版》、《诛仙》、《神魔大陆》、《神雕侠侣》、《笑傲江湖 OL》、《无冬 online》等客户端网络游戏，《Touch》等网页游戏，《神雕侠侣》移动版、《神魔大陆》移动版、《魔力宝贝》等移动网络游戏，以及《无冬 OL》Xbox 版等电视游戏产品，并代理了《DOTA2》等国际知名游戏产品。目前，完美世界共有 23 款客户端游戏、27 款移动网络游戏、4 款网页游戏和 2 款电视游戏正在运营。

主要产品运营情况：

《诛仙》：截至 2015 年 9 月 30 日，经典游戏产品《诛仙》在大陆地区累计注册用户达到 8,858 万人，月活跃用户达到 157 万人，3 季度月均付费用户数 7.33 万人，月均充值金额 3,983 万元。

《神雕侠侣》：移动游戏作品《神雕侠侣》于 2013 年 5 月上线，当年第四季度即在大陆地区实现季度充值流水过亿，2015 年 1-9 月，季度充值仍维持在亿元，累计注册用户达到 1,498 万人。

《无冬 OL》Xbox 版：2015 年 3 月上线的欧美市场上首个道具收费制电视游戏，截至 2015 年 9 月 30 日，共有注册用户 198 万人，累计充值金额超过 3,000 万美元。

财务状况：

2014年完美世界实现营业总收入37.46亿元，归母净利润4.6亿元；2015年1-9月，完美世界实现营业总收入28.26亿元，归属于母公司股东净利润-2亿元。亏损的主要原因为2015年完美世界确认股份支付费用7.9亿元，包含石河子骏扬增资确认股份支付、员工期权计划的股份支付以及因私有化加速行权相关的股份支付。扣除掉股份支付影响后，2015年1-9月完美世界归母净利润为5.9亿元。

3. 完美环球与完美世界相结合，打造影游联动模式

完美环球自完成借壳上市以来，立足于影视业务。目前拥有赵宝刚、郭靖宇、刘江等重量级的影视创作人才，并创造出《男人帮》、《咱们结婚吧》、《北京青年》、《失恋33天》等优质影视作品，均获得较高的收视率。而完美世界作为一家网络游戏的研发、发行及运营商，具备游戏引擎技术研发和游戏创意开发优势，并善于将热门IP开发成游戏产品。公司的大型客户端游戏《武林外传》是国内首批基于优秀影视题材开发而成的游戏作品。在影游联动模式日益火爆的形势下，公司优秀的影视制作能力将与完美世界的游戏开发能力相结合，持续开发优质IP，打造影游联动模式，形成强大的协同效应。

4. 打造全球化的泛娱乐文化集团

完美环球致力于全球化、泛娱乐化的发展战略。公司通过境外影视项目投资、境外影视产品代理发行等方式，扩展其战略矩阵，为打造综合性娱乐航母奠定基础。完美世界是我国领先的网络游戏出口企业，目前其游戏产品出口至欧美、日本、韩国、东南亚等地区，形成了全球研发、发行和运营的立体化全球布局。本次交易完成后，完美世界的海外布局将协助完美环球拓展其全球化业务，建设具有国际影响力的影视游戏综合品牌，践行“文化走出去”战略。

5. 投资建议

此次完美环球收购完美世界后，将形成含影视、综艺、游戏在内的泛娱乐布局。公司共计将发行新股8.27亿股。停牌前，公司总市值为103亿元。完美世界2016-2018年备考净利润分别为7.55亿元、9.88亿元、11.98亿元。参照A股传媒板块估值水平，我们给予公司2016年备考净利润40-50倍市盈率估值。交易完成后，保守估计公司总市值将达到400-500亿。建议投资者持续关注。

附录 1. 完美世界主要游戏产品及其介绍

游戏名称	游戏类型	取得方式	运营期间	运营模式
诛仙	端游	自主研发	2007年5月至今	自主运营
完美世界国际版	端游	自主研发	2006年12月至今	自主运营
DOTA2	端游	代理	2013年12月至今	独家代理运营
笑傲江湖OL	端游	自主研发	2013年6月至今	自主运营
神魔大陆	端游	自主研发	2010年10月至今	自主运营
武林外传	端游	自主研发	2006年9月至今	自主运营
Touch	页游	自主研发	2013年3月至今	自营及联运
圣斗士星矢 Online	端游	自主研发	2013年4月至今	自主运营
神鬼传奇	端游	自主研发	2009年4月至今	自主运营
神雕侠侣	端游	自主研发	2012年9月至今	自主运营
神雕侠侣	手游	自主研发	2013年8月至今	联运
神魔大陆	手游	自主研发	2014年6月至今	联运
魔力宝贝	手游	自主研发	2014年7月至今	联运
Star Trek Online(星际迷航OL)	端游	自主研发	2010年2月至今	自主运营
无冬online	端游	自主研发	2013年4月至今	自主运营
无冬OL Xbox版	电视游戏	自主研发	2015年3月至今	联合运营

资料来源：公司公告，中银国际证券

附录 2. 完美环球募集配套资金用于的影视剧制作项目

电视剧	《天子门户》	剧本创作中	天津盐商盛洪来商场沉浮及抗日救国的故事，预计 2016 年年底开机，2017 年年末播出	预计总投资 2 亿，上市公司投资 1 亿元，占比 50%
电视剧	《绝代双骄》	改编中	根据古龙《绝代双骄》改编，预计 2017 年年初开机，2017 年年末播出	预计总投资 1.5 亿，上市公司投资 7,500 万，占比 50%
电视剧/网剧	《陆小凤》1-5	改编中	根据古龙《陆小凤传奇》改编，预计 2017 年年初开机《陆小凤传奇》1,2018 年年初播出；2018 年开发《陆小凤传奇》2-3;2019 年开发《陆小凤传奇》4-5	预计总投资 3 亿，上市公司投资 3 亿，占比 100%
电视剧	《趁我们还年轻》	改编中	北京 81 中 01 级高三 4 班同学樊书臣、史唯聪、纪绚丽、李泱泱之间的爱情和友情，预计 2016 年下半年开拍，2017 年播出	预计总投资 8,000 万，上市公司投资 6,400 万，占比 80%
电视剧	《山月不知心底事》	改编中	根据辛夷坞《山月不知心底事》改编，讲述了向远、叶昀、叶骞泽、叶灵四人之间的爱情故事。预计 2016 年下半年开机，2017 年下半年播出	预计总投资 1 亿元，上市公司投资 4,000 万，占比 40%
电视剧	《麻辣变形计》(第三季)	剧本创作中	延续湖南卫视《变形计》和 2016 年即将播出的《麻辣变形计》(第一季)的 IP，为都市青春励志剧，预计 2017 年下半年开机，2018 年年初播出	预计总投资 5,000 万，上市公司投资 5,000 万，占比 100%
电视剧	《猎头局中局》	剧本创作中	主人公萧东楼在猎头行业的职场故事，预计 2016 年上半年开机，2017 年上半年播出	预计总投资 6,000 万，上市公司投资 6,000 万，占比 100%
电视剧	《嗨！妙探》	剧本创作中	原创作品，预计 2016 年年底开拍，2017 年年末播出	预计总投资 9,000 万，上市公司投资 7,200 万，占比 80%
电视剧	《完美计划》	剧本创作中	原创作品，预计 2017 年开机，2018 年播出	预计总投资 1 亿，上市公司投资 1 亿，占比 100%
电视剧	《完美太太计划》	剧本创作中	精品偶像剧，预计 2018 年开机，2019 年播出	预计总投资 1 亿，上市公司投资 1 亿，占比 100%
电影	《活着再见》三部曲	剧本创作中	根据邵雪城《活着再见》改编，讲述特种兵秦川在金三角的执行特殊任务的故事，预计 2017 年开始陆续开机	预计总投资 3.6 亿，上市公司投资 1.8 亿，占比 50%
电影	《陈白露》	剧本改编中	根据海棠《我的朋友陈白露小姐》改编，讲述权贵二代的生活，预计 2017 年下半年开机，2018 年下半年上映	预计总投资 6,000 万，上市公司投资 3,000 万，占比 50%
电影	《分歧者 4》	购买洽谈中	以“分歧者”系列的男主角老四的视角来拍的一部合集，预计 2017 年下半年在大陆地区上映	预计总投资 150 万美金，上市公司投资 150 万美金，占比 100%
电影、电视剧	《天舞纪》	剧本创作中	讲述摩云书院弟子李玄的成长记的奇幻题材电视剧，预计 2016 年年底开拍，2017 年年末播出	电影预计总投资 1 亿，上市公司投资 5,000 万，占比 50%；电视剧预计总投资 2 亿，上市公司投资 1.4 亿，占比 70%
电影、网剧	《西夏死书》三部曲	剧本创作中	关于西夏王朝的探险故事，预计 2017 年年初陆续开机	电影预计总投资 4.5 亿，上市公司投资 2.25 亿，占比 50%；网剧预计总投资 1 亿，上市公司投资 5,000 万，占比 50%
电影、网剧	《次元高校》	剧本创作中	高校中不同次元空间的故事，预计 2017 年下半年开机，2018 年上映	预计电影总投资 1 亿，上市公司投资 8,000 万，占比 80%；网剧预计总投资 3,000 万，上市公司投资 2,400 万，占比 80%
电影、网剧	《墨者天机》	剧本创作中	墨家学说故事，预计 2018 年开机，2019 年上映	预计总投资 1 亿，上市公司投资 8,000 万，占比 80%；网剧预计总投资 3,000 万，上市公司投资 2,400 万，占比 80%

资料来源：公司公告，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371