

传媒/影视动漫

完美环球 (002624)

首次覆盖

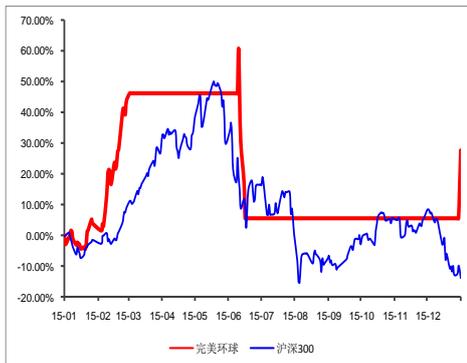
报告原因: 重大事项披露

完美收购, 影游联动、全球化泛娱乐传媒集团显形 买入

2016年1月22日

公司研究/事件点评

近一年市场表现



事件描述

完美环球近日公告, 将以作价 1, 200, 000 万元与同一控制公司完美世界进行资产重组。资产重组将以发行股份购买资产, 股票发行价格 19. 53 元/股计算, 总量发行约 614, 439, 323 股。此外, 公司公告称拟向池宇峰、员工持股计划及招商财富-招商银行-完美 1 号专项资管计划发行股份募集不超过 500, 000 万元, 用于多个募投项目。

点评

**领先游戏研发运营商回归 A 股。**完美世界与上市公司同属实际控制人池宇峰先生。公司主要从事网络游戏开发与运营。成立之初, 完美世界主要致力于客户端游戏, 2006 年推出《完美世界》, 此后独立研发《武林外传》《诛仙》等多款产品, 至今保持年过亿流水。2012 年完美世界扩展至页游, 2013 年扩展至移动游戏及电视游戏。截至 15 年 9 月, 完美世界共拥有 23 款端游、27 款移动游戏、4 款页游和 2 款电视游戏在线运营; 另有 16 款游戏预计 16 年上线, 多款游戏研发储备。此外, 完美世界积极开拓电子竞技类游戏, 成功举办多场 dota2 相关赛事; 积极开拓海外市场, 拥有海外 20 家子公司, 进行全球 IP 采购、研发、运营。完美世界独立自主的游戏引擎开发能力和强大的服务器研发能力, 已经成为行业标杆, 为公司在市场竞争中奠定强大的技术基础。

市场数据: 2016 年 1 月 21 日

收盘价(元):	25. 44
年内最高/最低(元):	32. 05/18. 83
流通 A 股/总股本(亿):	2. 74/4. 88
流通 A 股市值(亿元):	124. 07
总市值(亿元):	69. 60

基础数据: 2015 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0. 1700
摊薄每股收益:	0. 1668
每股净资产(元):	1. 68
净资产收益率:	9. 94%

分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

邮箱: zhangxu@sxzq. com

联系人: 徐雪洁

Tel: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq. com

**重组业务协同, 构建影游联动。**完美环球主要从事于精品电视剧的创作和电影及艺人经纪业务, 目前拥有赵宝刚等重量级的影视创作人才, 打造了《男人帮》、《咱们结婚吧》等多部优质影视剧作品, IP 资源积累丰富。完美世界进入上市公司, 一方面可借助资本平台进行融

资并购；更重要的是，双方在 IP 研发、IP 积累、IP 运营方面本身实力强劲，形成业务协同后可共同打造泛娱乐的 IP 开发运营平台，对影视和游戏 IP 进行再开发，并吸纳和创造更多原创 IP 进行改造，形成影游一体化的系列产品，无论在影视、游戏，还是泛娱乐业务上都能增强各自实力。此外，完美世界在海外输出有成功经验，上市公司可借助完美世界已经构建的采购、推广体系进行海外影视剧作品宣传和销售，以及人才团队的引进等事项。因此，我们认为，二者结合将有望打造出以 IP 为核心的泛娱乐化、全球化的传媒公司。

**员工持股计划，锁定人才、项目输血。**公司拟向池宇峰、员工持股计划（认购配套融资方式）（一）、员工持股计划（认购配套融资方式）（二）及招商财富-招商银行-完美 1 号专项资管计划发行股份募集配套资金不超过 500,000 万，将用于影视剧投资、游戏研发和代理、多端游戏发行平台、还贷、补充现金流等事项。不仅在资金上为业务输血，还为公司锁定人才、改善财务情况，实际控制人参与募资彰显对公司发展的信心。

### 盈利预测与估值

我们认为公司在 2014 年借壳上市后再次对完美世界进行资产重组整合，表明管理层对公司发展的路径思路清晰，目标明确，符合行业发展的趋势，看好公司未来影游一体化构架的建立和发展。我们预计上市公司 2015 年、2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.51、0.64 和 0.79；对应公司 2016 年 1 月 21 日收盘价 25.44 元，2015PE-2016PE 分别为 49.63 倍、39.91 倍、32.15 倍。参考完美世界资产重组公布的 2016-2018 年 7.55 亿、9.88 亿和 11.98 亿的业绩承诺，若重组顺利完成，上市公司 2016 年-2017 年的备考业绩为 10.6 亿、13.7 亿，以 13.14 亿股本摊薄，EPS 为 0.81 和 1.05，对应 PE 分别为 31.37 倍和 24.34 倍，估值具有上升空间。首次覆盖，给予买入评级。

**存在风险：**政策监管风险；行业竞争加剧；知识产权受侵犯；二级市场波动风险等。

表 1: 盈利预测

单位: 万元

利润表					
项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	99,008.62	92,578.43	139,859.41	202,796.14	283,914.60
减: 营业成本	50,259.74	46,794.43	75,374.05	109,509.92	156,153.03
营业税金及附加	1,135.00	996.82	1,023.89	2,027.96	2,839.15
销售费用	7,447.82	9,083.62	17,007.49	28,391.46	45,426.34
管理费用	13,165.05	5,803.05	9,292.01	14,195.73	21,009.68
财务费用	1,120.68	1,284.52	1,940.14	2,818.87	3,946.41
资产减值损失	1,200.85	2,090.45	288.58	1,193.29	1,190.77
加: 投资收益	7.56	104.26	-	-	-
营业利润	24,687.04	26,629.80	34,933.25	44,658.91	53,349.22
加: 营业外收入	1,124.34	2,189.70	1,557.88	1,623.97	1,790.52
减: 营业外支出	26.80	28.62	-	27.71	28.17
利润总额	25,784.58	28,790.88	36,491.13	46,255.18	55,111.57
减: 所得税费用	6,598.78	7,474.90	9,156.88	11,563.79	13,777.89
净利润	19,185.80	21,315.99	27,334.25	34,691.38	41,333.68
归属于母公司所有者的净利润	13,000.74	19,019.08	25,000.80	31,086.25	38,588.52
减: 少数股东损益	6,185.06	2,296.90	2,333.45	3,605.14	2,745.16

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。