2016 年 04 月 29 日

胡嘉铭
james@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 52.00

完美环球(002624.SZ) Buy 买入

业绩表现符合预期，“影游联动”泛娱乐战略值得期待

结论与建议：

2015 年公司实现营收 11.29 亿元，YOY 增长 21.99%，净利润 2.88 亿元，YOY 增长 51.66%。1Q16 实现营收 1.19 亿元，YOY 增 349.35%，净利润 2017 万元，扭亏为盈。业绩表现与之前的快报和预告相符，2015 年业绩分配预案为 10 派 0.27 元。公司发行股份收购完美世界 100%股权项目已于日前完成，公司预告按合并报表口径 1-6 月净利润约为 3.56 亿元-3.90 亿元，YOY 增长 5%-15%。

完美世界游戏业务的顺利回归，可显著提升上市公司利润水平，公司与环球影业的合作开启全球化战略之路，我们看好公司“影游联动”的全球化泛娱乐发展战略。我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 11.15 亿元、14.31 亿元和 17.31 亿元，按最新股本计算每股 EPS 分别为 1.01 元、1.30 元和 1.57 元，当前股价对应 P/E 为 40 倍、31 倍和 26 倍。维持“买入”投资建议，目标价上调至 52 元（对应 17 年 40 倍 PE）。

- **坚持精品路线，电视剧网剧并举：**公司坚持走精品路线，2015 年投资拍摄出品了《大秧歌》、《神犬小七》、《咱们相爱吧》、《冰与火的青春》等剧。《灵魂摆渡》等网剧也获得了市场好评。全年实现电视剧收入 9.24 亿元，YOY23.33%。1Q16 主要确认了《麻辣变形计》等剧的收入，同比实现大幅增长。2016 年公司将保持约 500 集的电视剧产量，并加大网络剧的投入和布局，培养纯网剧精品 IP。全年计划制作《神犬小七 S2》、《娘道》、《射雕英雄传》等近 20 部剧集，预计公司电视剧业务将保持稳定发展的态势。
- **牵手环球影业，电影业务有望崛起：**2015 公司投资出品了电影《咱们结婚吧》、《剩者为王》等影片，全年实现电影收入 1.03 亿元，YOY 增 50.89%。2016 年公司进一步落实国产片和海外电影齐头并进，计划制作《猎鹰》、《水上嘉年华》、《灵魂摆渡》、和《上海堡垒》四部电影，此外引进片《分歧者 3Allegiant》也将在 5 月上映。2016 年初公司通过下属的影视投资基金与环球影业签订了片单投资及战略合作协议，将在未来 5 年参与环球影业不少于 50 部的电影项目，投资份额约为 25%，并将按投资比例获得每部影片的永久性全球收益。公司与环球影业的合作是全球化战略的重大突破，未来电影业务的发展更值得期待。
- **继续拓展综艺业务，探索 IP 全产业链开发运营：**2015 年公司经纪和其他业务收入 1.02 亿元，YOY 减少 5.61%。公司加快艺人培养，依托制作平台和管理优势，全面提升艺人价值。公司组建综艺专业团队，参与制作的东方卫视的《极限挑战》取得了同时段收视率第一的佳绩。除了继续参与《极限挑战 2》的投资外，公司将继续寻找精品项目和优秀团队，通过自主开发和合作，进一步拓展综艺业务。2016 年公司还将加大演出市场及周边领域的投入，利用旗下知名 IP《神犬小七》，推出系列儿童音乐剧和周边产品，尝试 IP 全产业链开发和运营。
- **影游联动，构建全球化泛娱乐集团：**公司发行股份收购完美世界 100%股权项目已于 4 月底完成。完美世界承诺 2016-2018 年扣非后净利润不低于 7.55 亿元、9.88 亿元和 11.98 亿元。公司的影视业务和完美世界的游戏业务都具有强大的原创开发实力，可构建领先的原创 IP“影游联动”开发平台。通过投资环球影业，完美环球的影视业务在全球化布局上迈出了坚实的一步，未来更可利用完美世界的海外渠道拓展全球化业务，打造影视游戏相结合的全球化泛娱乐集团。
- **盈利预测：**我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 11.15 亿元、14.31 亿元和 17.31 亿元，按最新股本摊薄每股 EPS 分别为 0.85 元、1.09 元和 1.32 元，当前股价对应 P/E 为 40 倍、31 倍和 26 倍。

接续下页

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2016/4/28)	40.54
深证成指(2016/4/28)	10149.91
股价 12 个月高/低	43.62/21.03
总发行股数(百万)	1102.15
A 股数(百万)	277.82
A 市值(亿元)	112.63
主要股东	完美世界(北京)数字科技有限公司(41.82%)
每股净值(元)	11.63
股价/账面净值	3.49

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.1	10.8	39.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-02-29	32.13	买入

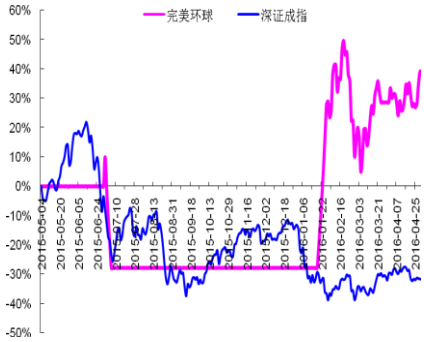
产品组合

电视剧	81.80%
电影	9.16%
经纪及其他	9.04%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.4%
一般法人	11.9%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	190	288	1115	1431	1731
同比增减	%	1038.18%	51.66%	286.56%	28.32%	20.95%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.390	0.591	1.012	1.298	1.570
同比增减	%	1038.18%	51.66%	71.06%	28.32%	20.95%
A 股市盈率(P/E)	X	103.96	68.55	40.07	31.23	25.82
股利(DPS)	RMB 元	0.04	0.03	0.05	0.05	0.05
股息率(Yield)	%	0.10%	0.07%	0.12%	0.12%	0.12%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	926	1129	6244	7790	9317
经营成本	468	562	2268	2939	3605
销售费用	91	80	949	1143	1340
管理费用	58	109	1573	1845	2123
财务费用	13	45	43	47	52
投资收益	1	25	18	22	27
营业利润	266	328	1300	1696	2066
营业外收入	22	57	83	86	90
利润总额	288	385	1383	1782	2156
所得税	75	86	238	306	380
少数股东损益	23	11	30	46	46
归属于母公司所有者的净利润	190	288	1115	1431	1731

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	251	1098	1376	1908	2640
应收帐款	694	678	780	897	1076
存货	452	344	413	495	594
流动资产合计	1549	2498	2868	3550	4611
固定资产	16	8	10	12	15
非流动资产合计	97	533	640	768	921
资产总计	1646	3031	3508	4317	5532
流动负债合计	569	1239	1549	1936	2420
长期负债合计	268	643	707	778	856
负债合计	838	1882	2256	2714	3276
股本	559	559	488	488	488
少数股东权益	53	123	160	208	270
股东权益合计	809	1149	1252	1603	2256
负债和股东权益总计	1646	3031	3508	4317	5532

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-228	198	335	572	865

投资活动产生的现金流量净额	-31	-510	-386	-420	-568
筹资活动产生的现金流量净额	196	923	329	380	435
现金及现金等价物净增加额	-62	611	278	532	732

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。