

传媒

完美世界 (002624)

维持

报告原因:业绩发布

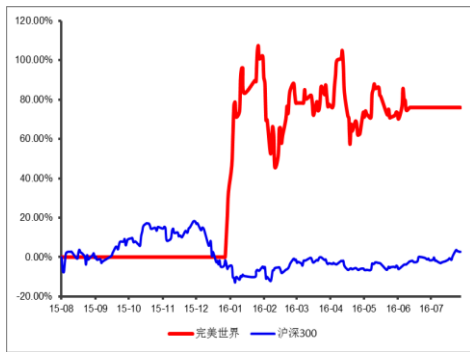
中报业绩符合预期, 期待影游联动紧密发展

买入

2016年8月22日

公司研究/点评报告

近一年以来的市场表现



事件描述

公司于8月19日公告2016年业绩中报。报告期内, 公司实现营业收入21.15亿元, 调整后同比减少2.26%; 归属于母公司净利润3.82亿元, 调整后同比增长12.66%。

事件点评

游戏业务并表提升盈利能力。上半年公司完成与完美世界游戏的资产重组, 游戏业务于4月底并表。报告期内, 公司游戏业务实现收入18.48亿元, 占公司营业收入87.38%; 其中端游实现收入10.74亿, 主要来自《诛仙》、《完美世界国际版》和《无冬online》; 手游实现收入6.44亿, 主要来自《神雕侠侣》和《魔力宝贝》两款游戏; 主机游戏有所突破实现9916.21万, 同比增长42.33%。三项业务毛利率分别为81.58%、52.57%、62.60%; 受益于游戏业务的高毛利, 带动公司综合毛利率由去年同期(调整前)上升18.74个百分点至68.19%。

内容业务发展稳定。报告期内公司影视剧业务实现收入2.66亿元, 同比增长7.53%。其中电视剧《神犬小七第二季》和《麻辣变形计》实现销售, 获得收入1.6亿元, 同比增长29.08%; 电影业务不及预期, 实现收入3987.24万, 同比减少61.71%, 已上映的《极限挑战

市场数据: 2016年8月19日

收盘价(元):	36.98
年内最高/最低(元):	47/21.03
流通A股/总股本(亿):	2.78/13.14
流通A股市值(亿元):	102.93
总市值(亿元):	486.14

基础数据: 2016年6月30日

基本每股收益:	0.3400
摊薄每股收益:	0.3400
每股净资产(元):	4.8944
净资产收益率:	5.94%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

地址: 太原府西街69号国贸中心A座28层

传真: 0351-8686992

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

电影》和《分歧者 3》内地总票房约 1.25 亿和 1.22 亿。此外，公司投资的《极限挑战 2》和《跨界歌王》实现口碑和收视双丰收，艺人经纪、演出和儿童剧等业务多点开花，构成影视剧业务重要收入点。

泛娱乐一体化构建完成，期待影游联动发挥优势。 影视与游戏业务整合后，公司以 IP 为核心的覆盖电视剧（网剧）、电影、综艺、艺人经纪、演出、端游、手游、主机游戏、电子竞技等泛娱乐产业一体化经营已经构建完成。借力优质 IP 储备和全球化的发行渠道，延续精品化路线，我们期待公司能将影视与游戏结合的更加紧密，通过影游联动充分发挥公司各方优势，打造成为国际化的泛娱乐平台。

盈利预测与投资建议

我们看好公司影游一体化、泛娱乐、全球化的发展方向。维持原盈利预测，预计公司 2016-2017 年 EPS 为 0.84 和 1.06，对应当前股价 36.98 元，PE 分别为 44 倍和 35 倍，重申买入评级。

存在风险

政策变动风险；行业竞争加剧；知识产权受侵犯；二级市场波动风险。

表 1：盈利预测

单位：百万元

报表预测					
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	990.09	925.78	1,129.37	6,084.94	7,332.81
减：营业成本	502.60	467.94	562.38	2,191.40	2,687.44
营业税金及附加	11.35	9.97	8.68	106.45	132.78
营业费用	74.48	90.84	79.63	1,034.30	1,359.55
管理费用	131.65	58.03	108.88	1,581.58	1,496.25
财务费用	11.21	12.85	44.50	21.19	27.55
资产减值损失	12.01	20.90	22.89	18.60	20.80
加：投资收益	0.08	1.04	25.39	66.66	27.99
营业利润	246.87	266.30	327.79	1,198.08	1,636.43



加：营业外收入	11.24	21.90	57.00	135.50	128.25
减：营业外支出	0.27	0.29	0.01	0.19	0.35
利润总额	257.85	287.91	384.79	1,333.39	1,764.33
减：所得税	65.99	74.75	85.67	180.67	296.66
净利润	191.86	213.16	299.11	1,152.72	1,467.67
减：少数股东损益	61.85	22.97	10.66	46.83	77.74
归属母公司股东净利润	130.01	190.19	288.45	1,105.89	1,389.93

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：完美世界 2016 年 H1 盈利能力变化分析（报表调整后）

单位：万元

	2016H1	2015H1	同比增长率
营业收入	211,462.90	216,347.55	-2.26%
毛利率	68.19%	66.72%	2.20%
销售费用	32,127.26	34,478.41	-6.82%
管理费用	78,818.90	81,623.51	-3.44%
财务费用	5,055.86	915.30	452.37%
投资净收益	1,146.30	74.02	1448.66%
营业利润	7,652.97	7,806.10	-0.02
加：营业外收入	31,927.66	29,846.52	6.97%
减：营业外支出	7,277.59	6,283.17	15.83%
利润总额	80.43	175.31	-54.12%
减：所得税	39,124.82	35,954.38	8.82%
净利润	3,939.40	8,454.60	-53.41%
减：少数股东损益	35,185.43	27,499.78	27.95%
归属于母公司所有者的净利润	-3,038.06	-6,428.46	-52.74%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：完美世界 2016 年 H1 主营业务情况（报表调整后）

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
电视剧	92,383.08	23.33%	49.47	-0.15	81.80%	0.76
电影	10,345.62	50.89%	40.28	33.16	9.16%	1.74
经纪及其他	10,208.44	-4.27%	66.90	-9.00	9.04%	-2.50
合计	112,937.14	22.19%	50.20	0.70	100.00%	

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 4：完美世界费用率变化（报表调整后）

	2016H1	2015H1	YOY
销售费用率	7.05%	9.81%	-2.76
管理费用率	9.64%	6.27%	3.37
财务费用	3.94%	1.39%	2.55

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。