

2016年09月28日

胡嘉铭  
james@e-capital.com.cn  
目标价(元) RMB 48.00

**公司基本资讯**

产业别	传媒
A 股价(2016/9/28)	36.98
深证成指(2016/9/28)	10476.16
股价 12 个月高/低	43.62/21.03
总发行股数(百万)	1314.61
A 股数(百万)	278.35
A 市值(亿元)	102.93
主要股东	完美世界(北京)数字科技有限公司(35.06%)
每股净值(元)	4.89
股价/账面净值	7.56
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 0.0 76.0

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2016-04-28	40.51	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**



**完美世界(002624.SZ)**

Buy 买入

**收购今典院线，完善泛娱乐战略布局**

**结论与建议：**

公司拟以 13.53 亿元的对价收购今典院线 100%股权。本次收购完成后，公司影视业务板块在原来内容制作发行的基础上，向产业链下游延伸，进入院线和影院行业，实现了“内容+渠道”的深度融合与战略协同。公司未来将继续通过内生和外延结合的发展模式，完善院线和影院布局，提高市占率，积极推进全球化泛娱乐发展战略。同时，充分发挥“影游联动”，以及各业务板块的协同效应，增强公司的竞争实力和盈利能力。

公司预告 1-9 月实现净利润 6.2 亿元-6.8 亿元，业绩表现符合预期。我们维持之前的盈利预测，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 0.85 元、1.09 元和 1.32 元，当前股价对应 17 年 P/E 为 34 倍。维持“买入”投资建议，目标价 48.00 元（对应 17 年 44 倍 PE）。

■ **13.53 亿元现金收购今典院线 100%股权：**公司拟通过子公司完美影管以 13.53 亿元的对价收购今典影城、今典院线和今典文化三家公司 100%股权。标的公司是国内领先的院线公司，旗下拥有 217 家影院，其中 86 家为自营影院，标的公司最近两年一期的模拟合并营收约为 5.22 亿元、7.31 亿元和 4.11 亿元，模拟合并净利润约为-2205 万元、1364 万元和 374 万元。本次收购将采用现金支付，其中 6.5 亿元拟使用前次定增募集资金支付，剩余部分通过银行贷款筹集，由此每年将增加约 3400 万元的额外利息费用支出。

■ **“内容+渠道”，推进全球化泛娱乐发展战略：**本次收购完成后，公司影视业务板块在原来内容制作发行的基础上，向产业链下游延伸，进入院线和影院行业，实现了“内容+渠道”的深度融合与战略协同。同时，在拥有院线和影院资源后，可以增加院线和影院的票房分账收入，并可拓展衍生品销售、整合营销和广告等多方面的收入来源，增强盈利能力。公司未来将继续通过内生和外延结合的发展模式，完善院线和影院布局，提高市占率，积极推进全球化泛娱乐发展战略。同时，充分发挥“影游联动”，以及各业务板块的协同效应，增强公司的竞争实力和盈利能力。

■ **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 44 倍、34 倍和 28 倍。

..... 接续下页 .....

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	0.848	1.088	1.316
同比增减	%	1038.18%	51.66%	43.41%	28.32%	20.95%
A 股市盈率(P/E)	X	94.83	62.53	43.60	33.98	28.09
股利(DPS)	RMB 元	0.04	0.03	0.05	0.05	0.05
股息率(Yield)	%	0.11%	0.07%	0.14%	0.14%	0.14%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 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	1315	1315	1315
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益证券(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。