

日期: 2017年03月22日

行业: 传媒



# 影视游戏齐头并进, 产品线丰富

分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116120003

## 基本数据 (截止 2017 年 3 月 21 日)

报告日股价 (元)	30.66
12mth A 股价格区间 (元)	24.60/43.76
总股本 (百万股)	1315
无限售 A 股/总股本	23.80%
流通市值 (亿元)	96.01
每股净资产 (元)	5.20

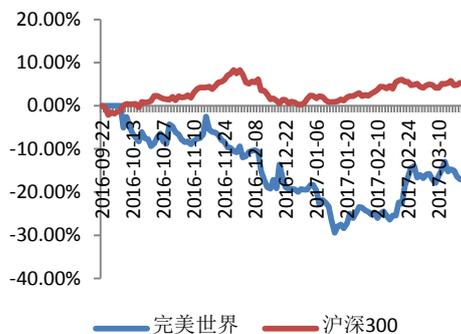
## 主要股东 (2016A)

完美世界(北京)数字科技有限公司	35.06%
池宇峰	13.41%
石河子市骏扬股权投资合伙企业(有限合伙)	11.68%
石河子快乐永久股权投资有限公司	9.30%
天津广济企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	4.60%

## 收入结构 (2016A)

游戏	75.93%
电视剧	17.90%
电影	0.63%
经纪及其他	5.10%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期: 2017年3月22日

## ■ 公司动态事项

完美世界公布了2016年年报及2017Q1业绩预告。

## ■ 事项点评

### 公司净利润强劲增长

2016年公司实现营业收入61.59亿, 同比增长25.87%; 实现归母净利润11.66亿元, 同比增长767.54%; 实现每股收益0.96元。公司于2016年4月完成收购完美世界游戏资产, 年报数据均为调整后追溯数据。公司净利润增速较快主要是因为: 1、2015年石河子骏扬增资完美世界游戏业务, 确认了一次性股份支付费用7.38亿元, 相应减少了2015年的净利润。扣除股份支付费用影响, 公司归母净利润同比增长33.72%。2、公司产业链及业务规模扩大, 尤其是手游业务大作频出, 对业绩增量贡献明显。

### 游戏业务: 手游成收入主力, 主机游戏增长显著

公司游戏业务实现收入 47.04 亿元, 同比增长 24.97%, 占总营收比例的 75.93%。游戏业务毛利率 65.35%, 较上一年度下滑 4.79 个百分点, 毛利率下滑主要是因为手游毛利率相比端游为低, 而 2016 年手游收入占比大幅提升, 拉低了毛利率水平。按照游戏类型分类, 公司手游收入 21.55 亿元, 同比增长 45.41%, 收入主要来源于 2016 年上半年上线的爆款手游《诛仙》, 其他《倚天屠龙记》、《火炬之光》、《最终幻想觉醒》等手游也有较好流水表现。端游收入 20.89 亿元, 同比增长 3.26%, 报告期内公司运营的端游《DOTA2》、《完美世界》等保持收入稳定。主机游戏收入 4.09 亿元, 同比增长 115.3%, 主机游戏收入主要来自于公司收购的研发团队 Cryptic Studios 研发的《无冬 OL》, 这款游戏自推出就深受欧美主机玩家喜爱, 自 2015 年推出 Xbox 版之后, 在 2016 年又新推出了 PS4 版本。PS4 作为目前最主流的游戏主机, 2016 年销量达 5300 万台, 约是 Xbox 平台的两倍, 从而带动了游戏销量大幅上涨。国内企业涉足主机游戏的较少, 但在全球范围里主机游戏收入仍占整个游戏行业的约 30%, 发展前景值得看好。

### 影视业务: 精品化战略, 收视率+点播量双丰收

公司影视业务实现收入 14.55 亿元, 同比增长 28.85%, 收入占总营收比例的 23.63%, 毛利率略有下滑。其中, 电视剧业务营收 11.02 亿元, 同比增加 19.31%, 公司电视剧业务发展良好, 其中《神犬小七》第二季、《麻辣变形计》先后在湖南卫视暑期档热播, 取得同时段收视率第一的好成绩; 《灵魂摆渡》在爱奇艺播出首日即点击量破亿; 《射雕英雄

## 相关报告:

雄传》在东方卫视热播，半年累计网络点播量超过 30 亿次。电影方面营收 0.39 亿，同比下滑 62.52%，主要受出品电影数量较少影响。综艺等影视相关其他业务实现营收 3.14 亿元，收入大幅增长（+207.85%），收入主要来源于《极限挑战 2》、《跨界歌王》、《跨界戏剧王》等精品综艺节目。

**投资收益：祖龙娱乐业绩亮眼，公司持股 30%**

公司确认投资收益 1.92 亿元，较上一年度大幅增加。投资收益主要来源于公司持有的祖龙娱乐 30% 股权（2016 年 6 月起）。祖龙娱乐主要从事游戏研发，是公司最早的研发团队祖龙工作室独立后组成。2016 年祖龙娱乐实现净利润 5.37 亿元，按照权益法计算公司确认投资收益 1.36 亿元。祖龙娱乐研发的人气手游包括《六龙争霸》、《神魔大陆 3D》、《青丘狐传说》等，2016 年 11 月新上线的手游《梦幻诛仙》由腾讯负责运营，长期位于 IOS 畅销榜前 15，预计月流水峰值超过 3 亿元。

**费用率小幅下降**

公司三费控制合理，销售、管理、财务费用率分别为 12.26%、29.80% 和 0.02%，较去年同比分别降低 0.74、17.48、0.68 个百分点。其中管理费用大幅降低主要是由于 15 年一次性股份支付费用数额较大。

**2017Q1 业绩预告符合预期**

公司发布 2017Q1 业绩预告，预计实现归母净利 2.8-3.3 亿元，同比增 40.46%-65.55%。我们认为业绩增速较快主要因为：1、公司主力手游《诛仙》2016 年 5 月上线，维持高流水收入；2、参股公司祖龙娱乐爆款频出，除了《梦幻诛仙》外，新上线《权力与荣耀》也跻身 IOS 畅销榜前 15，将继续增厚股权投资收益；3、2016 年 12 月，公司收购标的今典院线完成股权变更，开始贡献收益。2016 上半年今典院线实现票房收入 5.88 亿元。

**公司看点丰富，孕育多个业绩增长点**

我们认为公司在未来存在几大看点：1、公司是少有的同时具有影视、游戏精品制作能力的公司之一，影游联动将扩大公司持有的 IP 价值。2016 年 IP 改编手游收入占行业整体的 66.8%，对游戏收入提升作用明显。2、电竞游戏已占有端游市场收入的半壁江山。公司是国内除腾讯、网易外仅有的端游电竞游戏代理商。公司新获得全球最热门 FPS 电竞游戏《CS: GO》独家代理权，将于 2 季度正式推出，预计长期将较大幅度提升公司端游业务收入。3、公司与环球影业签订了片单投资协议，预计在未来 5 年内投资不少于 50 部电影，并按照 25% 的投资比例获得所有相关收益。环球影业是好莱坞六大制片公司之一，曾打造出大量脍炙人口的电影，包括《侏罗纪公园》系列、《速度与激情》

系列、《回到未来》系列等，是票房冠军的制造者。4、公司产品线丰富，预计 2017 年将推出手游《完美世界国际版》、《武林外传》、《笑傲江湖》；影视剧《利刃出击》、《整容液》、《深海利剑》等，产品在质与量上都有一定保证。

### ■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018 年营业收入分别为 77.77 亿元和 92.40 亿元，增速分别为 26.28% 和 18.80%；归属于母公司股东净利润分别为 14.66 亿元和 17.31 亿元，增速分别为 25.70% 和 18.09%；每股 EPS 分别为 1.12 和 1.32 元，对应 PE 为 27.38、23.23 倍，给予“增持”评级。

### ■ 风险提示

游戏产品流水不及预期；游戏及影视产品上线时间不及预期；行业竞争进一步加剧

### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	4,893.07	6,158.83	7,777.46	9,239.79
年增长率	428.53%	25.87%	26.28%	18.80%
归属于母公司的净利润	134.44	1,166.31	1,466.09	1,731.28
年增长率	-29.31%	767.54%	25.70%	18.09%
每股收益 (元)	0.61	0.96	1.12	1.32

资料来源：Wind 上海证券研究所

**附表：损益简表及预测 (单位：万元)**

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	489,306.88	615,883.18	777,746.32	923,979.38
营业成本	181,213.94	240,427.92	308,592.10	368,868.89
营业税金及附加	9,897.74	5,357.29	6,765.26	8,037.28
销售费用	63,629.40	75,534.70	93,796.21	108,659.97
管理费用	231,342.51	183,558.13	231,768.40	275,345.85
财务费用	3,447.35	122.79	155.55	184.80
资产减值损失	3,205.25	10,018.09	5,000.00	5,000.00
其他经营收益	984.66	1,276.08	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12,436.88	19,240.36	23,088.43	27,706.12
营业利润	9,007.57	120,104.62	154,757.23	185,588.70
加：营业外收入	14,392.38	15,693.71	15,693.71	15,693.71
减：营业外支出	1,104.31	200.29	0.00	0.00
利润总额	22,295.64	135,598.04	170,450.94	201,282.41
减：所得税	14,900.53	22,283.26	28,010.75	33,077.38
净利润	7,395.11	113,314.78	142,440.19	168,205.02
减：少数股东损益	-6,048.83	-3,316.54	-4,168.99	-4,923.09
归属于母公司所有者的净利润	13,443.94	116,631.32	146,609.18	173,128.11
每股收益 (元)	0.61	0.96	1.12	1.32

数据来源：Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。