

2017年04月28日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 36.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2017/4/27)	28.38
深证成指(2017/4/27)	10229.19
股价 12 个月高/低	43.62/24.52
总发行股数(百万)	1314.67
A 股数(百万)	313.16
A 市值(亿元)	88.87
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)	5.69
股价/账面净值	4.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.4 0.7 -27.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-217	31.55	买入

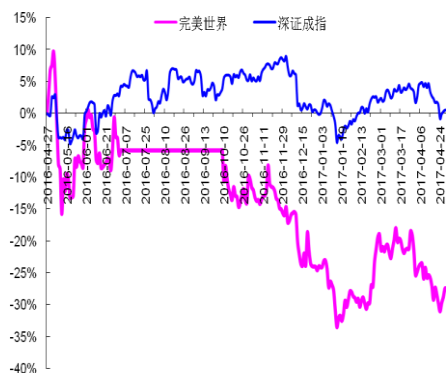
产品组合

移动网络游戏	35.5%
PC 端网络游戏	34.4%
电视剧	18.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.7%
一般法人	36.0%

股价相对大盘走势



完美世界(002624.SZ)

Buy 买入

1Q 业绩符合预期，上半年净利 6.3 亿-6.9 亿

结论与建议：

公司一季度营收增 95.16%，净利增 63.26%，接近预增区间上限。16 年推出的多个精品手游、《无冬 OL》PS4 版主机游戏以及院线业务并表带来的收入增长。公司预告 2017 上半年净利润 6.3 亿元-6.9 亿元，YOY 增 64.82%-80.52%。去年同期追溯调整后的净利为 5.61 亿元，YOY 增 12.22%-22.90%，业绩表现符合预期。

公司通过内生和外延结合的发展模式，积极搭建“内容+渠道”的全球化泛娱乐文化平台。充分发挥“影游联动”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。我们预计 2017-2018 年净利润分别为 14.31 亿元和 17.31 亿元，每股 EPS 为 1.09 元和 1.32 元，YOY 增 23%和 21%，当前股价对应 18 年 P/E 为 23.7 倍。维持“买入”投资建议，目标价 36.00 元（对应 18 年 27 倍 PE）。

- **1Q17 净利增 63%：**公司 1Q17 实现营收 19.1 亿元，YOY 增 95.16%，净利润 3.25 亿元，YOY 增 63.26%，接近 2.8 亿元-3.3 亿元预增区间的上限。主要是因为 16 年推出的多个精品手游、《无冬 OL》PS4 版主机游戏以及院线业务并表带来的收入增长。
- **手游表现抢眼：**2016 年公司先后推出《诛仙》、《最终幻想 觉醒》、《火炬之光》、《倚天屠龙记》等精品手游新作，手游收入规模首度超越端游，成为拉动游戏业务增长的最主要动力。此外，公司在《无冬 OL》Xbox 版本的基础上推出 PS4 版本。17 年公司重点发力电竞业务，代理的反恐精英《CS:GO》国服已于 4 月上线，并将推出中国职业联赛和中国城市精英对抗赛两大官方赛事。此外，公司代理的俄罗斯 DIY 载具对战网游《创世战车》也已开启内测，未来也会推出官方竞技赛事安排。预计公司游戏业务有望保持 20%以上的增速。
- **1H17 净利 6.3 亿元-6.9 亿元：**公司预告 2017 年上半年实现净利润约为 6.3 亿元-6.9 亿元，YOY 增 64.82%-80.52%。去年同期追溯调整后的净利为 5.61 亿元，YOY 增 12.22%-22.90%，业绩表现符合预期。
- **游戏影视双擎联动：**公司在游戏和影视产业链具有较为全面的覆盖，且在游戏研发和影视制作方面具有强大的自研能力，拥有数量众多的精品 IP 储备。公司未来将继续通过内生和外延结合的发展模式，积极推进全球化泛娱乐发展战略，搭建“内容+渠道”文化产业平台。有望通过游戏和影视板块的双擎联动，以及各业务板块的协同效应，持续提升公司的竞争实力和盈利能力。
- **盈利预测：**预计公司 2017-2018 年净利润分别为 14.31 亿元和 17.31 亿元，YOY 增 23%和 21%，每股 EPS 为 1.09 元和 1.32 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	190	134	1166	1431	1731
同比增减	%	1038.18%	-29.31%	767.54%	22.72%	20.94%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.390	0.276	0.887	1.089	1.317
同比增减	%	1038.18%	-29.31%	221.83%	22.72%	20.94%
A 股市盈率(P/E)	X	80.06	113.26	35.19	28.68	23.71
股利(DPS)	RMB 元	0.04	0.03	0.09	0.10	0.10
股息率(Yield)	%	0.13%	0.09%	0.29%	0.32%	0.32%

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	2016	2017F	2018F
营业收入	926	4893	6159	7561	9255
经营成本	468	1812	2404	2979	3636
销售费用	91	636	755	998	1203
管理费用	58	2313	1836	2230	2684
财务费用	13	34	1	-91	-74
投资收益	1	124	192	265	287
营业利润	266	90	1201	1592	1947
营业外收入	22	144	157	168	182
利润总额	288	223	1356	1758	2126
所得税	75	149	223	290	351
少数股东损益	23	-60	-33	37	44
归属于母公司所有者的净利润	190	134	1166	1431	1731

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	251	1429	2097	3277	4858
应收帐款	694	985	1932	2222	2666
存货	452	350	496	595	714
流动资产合计	1549	3436	11208	13094	15238
固定资产	16	379	526	662	820
非流动资产合计	97	1493	5089	6107	7328
资产总计	1646	4929	16297	19201	22566
流动负债合计	569	2942	4223	5279	6598
长期负债合计	268	697	3622	3984	4382
负债合计	838	3639	7845	9263	10981
股本	559	559	1386	1386	1386
少数股东权益	53	172	1238	1610	2093
股东权益合计	809	1290	8453	9938	11586
负债和股东权益总计	1646	4929	16297	19201	22566

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-228	843	1155	1417	1714
投资活动产生的现金流量净额	-31	-479	-8611	-420	-568
筹资活动产生的现金流量净额	196	274	8162	380	435
现金及现金等价物净增加额	-62	653	727	1377	1581

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。