

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

上市公司完美世界调研简报

分析师:

黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-51789148

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

研究助理:

王丽丽

执业证书编号: S1380116110015

联系电话: 010-51789180

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格 (4/28): 30.82

本次评级: 未评级

公司基本数据

总股本 (亿股): 13.15

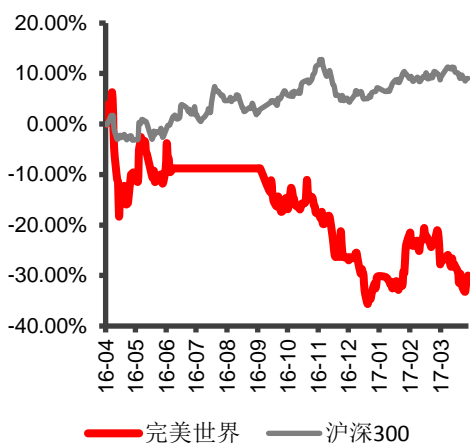
流通股本 (亿股): 3.13

流通 A 股市值 (亿元): 96.47

每股净资产 (元): 5.20

资产负债率 (%): 48.13

完美世界近一年股价走势



2017年4月28日

内容提要:

完美世界 (002624.SZ) 作为A股市场最大的影游综合体之一, 主营业务包括游戏和影视两大板块。近期我们对公司进行了调研, 形成主要投资观点如下:

- **游戏板块深度耕耘, 多元化、立体化、全球化战略进一步清晰。**公司在端游领域具备领先的行业优势, 以《诛仙》领军的端游产品持续贡献收入。自研端游新品多具有较强IP基础, 市场影响力强。公司独家代理《DOTA2》和《CS: GO》两大全球知名电竞游戏, 着力打造“电竞嘉年华”新概念。端游电竞领域的深入布局, 业绩转化相对明确, 后续将进一步提升公司业绩。手游方面, 得益于公司在技术制作方面的优势, 手游重度化将引领公司手游产品占领市场高地。以内容为主要切入点的产品将保持更长久的产品生命周期, 从而有助于带来长期稳定的现金流贡献。公司在端游手游化项目以及手游细分市场上都有清晰布局, 产品多样化将有助于用户增量的拓展。
- **影视板块以内容为先, 营造良好口碑效应。**公司涉足影视制作领域近十年之久, 其间推出了一系列高质量的影视剧作品, 如《咱们结婚吧》、《北京青年》等。近年来, 公司进一步拓宽影视剧类型, 开拓了网剧、武侠、仙侠等丰富的产品线, 制作了《灵魂摆渡》、《神犬小七》等优秀的影视剧作品。综艺方面, 公司投资了以《极限挑战》和“跨界”系列为代表的综艺节目。无论影视还是综艺, 均以内容为导向, 稳扎稳打夯实基础, 同时也体现了公司持续的IP创作及运营能力。
- **特质化院线布局助力公司全产业链形态初成。**公司去年收购了今典院线、金华时代等优质院线资源, 力图通过梯度布局模式打通渠道端, 整合纵向产业链资源。进一步通过业务板块之间强效的联动机制, 带动各业务板块的综合型发展, 逐步打造具有影游特色的“内容+渠道”的泛娱乐业务生态圈。
- **影游互动拥有天然优势, 关注源头端互动。**公司目前是A股市场最大的影游综合体。借助于游戏端的强劲优势, 积极推广从源头端入手的影游互动项目。2017年1月, 公司投资的电视剧新版《射雕英雄传》在东方卫视首播; 电视剧同名手游《射雕英雄传手游》目前处于测试阶段, 将于近期推出, 这标志着公司从源头切入的影游联动项目的展开。此外, 公司努力寻求外部资源, 三月底投资嘉行传媒10%, 借助于完美的影游实力以及嘉行的艺人培养优势和IP储备, 未来二者在影游互动领域的合作值得期待。
- **风险提示:** 新游戏市场反应不及预期, 电影产品销售不及预期, IP储备与市场热点相悖, 公司业绩低于预期, 相关政策变动风险, 国内外二级市场系统性风险。

近期我们对完美世界股份游戏公司（以下简称完美世界或公司）进行了调研，与证券部高级经理李智宇和李丽就公司2016年业绩和未来经营计划进行了交流，会议纪要整理如下，供投资者参考。

1、公司基本情况

1.1 公司主营业务

完美世界主营业务包括网络游戏的研发、发行和运营；电视剧、电影的制作、发行及衍生业务；综艺娱乐业务；艺人经纪服务及相关服务业务。

网络游戏主要分为端游、手游、主机游戏三大分支，其中也包括大热的电竞游戏。公司在端游领域耕耘已久，是国内以质量为核心的端游大厂。先后推出过《诛仙》、《完美世界》、《射雕英雄传》等多款大IP的游戏作品。

影视业务主要包括电影、电视剧以及综艺节目，公司拥有一批优质的影视剧制作团队，近年又有不少新团队加入公司以补充影视剧的类型。与此同时，艺人经纪业务也在不断促进影视业务发展。

院线方面，公司于2016年收购了今典院线及金华时代影城，逐步布局三四线院线市场，产业链布局初现。后续在影视游戏以及渠道端的互动会更加频繁，利好公司发展。

1.2 公司业绩情况

2016年，公司实现营业收入615,883万元，归母净利润116,631万元，分别同比上涨25.87%和767.54%；基本每股收益0.96元，相比2015年增加700%。游戏业务产品毛利率65.24%，同比下降1.55个百分点；影视业务产品毛利率47.13%，同比下降3.08个百分点。

公司2016年利润分配方案为：每10股派发现金股利人民币0.888元（含税）。

2017年一季度，公司实现营业收入191,022.11万元，归母净利润32,545.48万元，分别同比上涨95.16%和63.26%，基本每股收益0.25元。

2、投资观点

2.1 游戏板块深度耕耘，多元化、立体化、全球化战略进一步清晰

公司在端游领域具备领先的行业优势，以《诛仙》领军的端游产品运营周期长且持续贡献收入。自研新型端游项目以国外主机游戏连接PC端为主，具备较强的市场影响力。电子竞技游戏方面，公司独家代理《DOTA2》和《CS:GO》两大全球知名电竞游戏，着力打造“电竞嘉年华”新概念以顺应电子竞技游戏快速发展的新趋势。公司在端游及电竞游戏领域的深入布局，未来业绩转化相对明确。

手游方面，得益于公司在技术制作方面的优势，手游重度化将引领公司手游产品占

领市场高地，不同于渠道为主的产品理念，内容为主的产品将保持更长久的产品生命周期，从而有助于带来长期稳定的现金流贡献。同时公司积极拓展端游手游化项目以及着力于开发手游细分市场，扩大受众范围，丰富公司产品类型。在研的项目有女性向类型游戏《梦间集》、军事类游戏、卡牌 ARPG 类游戏等等。

我们认为，随着软硬件技术以及游戏市场自身的发展变化，手游以至于手游重度化将成为未来主要的行业发展趋势。完美世界在此领域具有较强的竞争优势。第一，公司多年在端游领域的耕耘已形成了较成熟的技术、美工支持积淀和品牌影响力；第二，随着手游重度化的提升，公司的技术优势将逐步显现，同时端游端的高质量 IP 储备能持续利好手游的开发，两者互相促进，预计将为公司带来较丰厚的业绩增量。行业地位不断的巩固也将提升其盈利能力。

2.2 影视板块以内容为先，营造良好口碑效应

公司在影视方面的业务上起步相对游戏较晚，但是多年来稳扎稳打，推出了不少精品之作。业绩贡献方面，2016 年影视板块营收 145,523 万元，占营收总额 23.63%。

公司涉足影视制作领域近十年之久，其间推出了一系列高质量的影视剧作品，如《咱们结婚吧》、《北京青年》等。近年来，公司进一步拓宽影视剧类型，开拓了网剧、武侠、仙侠等丰富的产品线，制作了《灵魂摆渡》、《神犬小七》等优秀的影视剧作品。今年将上映《深海利剑》、《神犬小七》等作品，同时还有一系列作品正在制作当中。电视剧业务作为公司收入稳定的业绩来源，因其具有优秀的制作团队，公司有信心和能力继续维持较高的增长水平。综艺方面，公司投资了以《极限挑战》和“跨界”系列为代表的综艺节目，业绩贡献相对稳定。无论影视还是综艺，均以内容为导向，稳扎稳打夯实基础，同时也体现了公司持续的 IP 创作及运营能力。

2.3 特质化院线布局助力公司全产业链形态初成

公司去年收购了今典院线、金华时代等优质院线资源，力图通过梯度布局模式打通渠道端，整合纵向产业链资源。今典院线成立于 2009 年，是最先开始布局三四线城市院线的公司之一。完美世界对院线资源收购的完成，标志着其在下游渠道端布局的落地。自此，在产业链上游，公司拥有由百度文学供应的原创 IP；在中游，公司自身储备一定数量的优质游戏大 IP 并通过与环球影业合作等形式提升影视制作实力；下游通过院线等渠道能刚好将产品推介出去，即通过业务板块之间强效地联动机制，带动各业务板块的综合型发展，具有影游特色的“内容+渠道”的泛娱乐业务生态圈初步形成。

2.4 影游互动拥有天然优势，关注源头端互动

公司目前是 A 股市场最大的影游综合体。借助于游戏端的强劲优势，积极推广从源头端入手的影游互动项目。2017 年 1 月，公司投资的电视剧新版《射雕英雄传》在东方卫视首播；电视剧同名手游《射雕英雄传手游》目前处于测试阶段，将于近期推出，这标志着公司从源头切入的影游联动项目的展开。此外，公司努力寻求外

部资源，三月底投资嘉行传媒 10%，借助于完美的影游实力以及嘉行的艺人培养优势和 IP 储备，未来二者在影游互动领域的合作值得期待。影游联动作为行业发展的新势力，目前仍处于探索阶段，但我们相信优质 IP 仍然是成功的关键因素。因此，公司在此领域的优势将随产品的不断推出逐渐显示，业绩释放可期。

3、调研问答环节

3.1 公司手游产品的生命周期情况如何？

手游的研发周期相对较短，但生命周期普遍不太长，随着手游市场的发展，玩家对精品游戏的需求日益旺盛，对于精品游戏的忠诚度高，精品游戏的生命周期也相对较高。完美作为重研发的游戏大厂，公司的研发实力突出，游戏质量有保证，玩家忠诚度很高。公司的运营理念也是长期运营精品游戏，尽量延长手游的生命周期和用户体验。以《神雕侠侣》手游为例，自 2013 年上线至今，仍是手游主要贡献产品之一。

3.2 公司 2016 年电影收入下降的主要原因是什么？

公司在电影投资上始终秉承精品投资的理念，每年出品电影的数量较少，单部影片的收入情况对电影整体收入影响较大。2016 年的同比下降主要是 2015 年得益于精品电影《咱们结婚吧》的成功，使得 2015 年电影收入较高。

3.3 公司与美国环球影业的合作计划主要有哪些？

公司与环球影业的合作计划是 5 年推出 50 部左右的电影作品。近期投资的作品有 2016 年上映的《谍影重重 5》，今年即将上映的汤姆克鲁斯版《木乃伊 3》等。2016 年共投资影片 8 部，未来也将按这个水平继续投资。环球制作能力强劲，片单丰富，公司将享受影片全球的票房及衍生品收益，投资回报率可观。

3.4 如何看待游戏行业的人口红利问题？

人口红利仍然存在。特别是对于研发性的公司来讲，新游戏开发出来，就会培养一批新的用户群，因此新用户挖掘能力还很强。

3.5 公司在影游互动方面目前进展如何？

公司认为成功的影游联动应该首先是产品设计和开发层面的联动，是一种源头上的联动，这样才能更好的保证影视作品与游戏作品之间的带入感。完美世界同时拥有影视制作和游戏研发两大业务，使得公司在源头互动上有天然优势。比如，目前正在热播的电视剧《射雕英雄传》，受到观众一致好评，电视剧同 IP 手游《射雕英雄传 3D》也已进入研发后期，将于近期推出。除此之外，多个影游联动项目正在积极推进中。

3.6 公司对于未来行业发展格局怎么看，未来的布局如何？

公司持续看好行业前景，预计未来增长空间仍然很大。自身将延续多元化、立体化、

全球化战略，完善细分产业链布局，加大IP资源的挖掘与开发，在延续精品化路线的基础上，重点发展电竞游戏领域和网游开发，同时积极拓展二次元等细分市场领域，保持公司市场竞争力。

4、风险提示

新游戏市场反应不及预期，电影产品销售不及预期，IP储备与市场热点相悖，公司业绩低于预期，相关政策变动风险，国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年加入国开证券研究部，负责食品饮料行业研究工作。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师；

王丽丽，毕业于中央财经大学，管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层