

2017年10月30日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 40.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2017/10/30)	33.65
深证成指(2017/10/30)	11312.61
股价 12 个月高/低	37.42/24.52
总发行股数(百万)	1314.69
A 股数(百万)	335.68
A 市值(亿元)	112.96
主要股东	完美世界控股集团 有限公司 (35.06%)
每股净值(元)	5.77
股价/账面净值	5.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.7 4.5 -4.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-23	34.20	买入

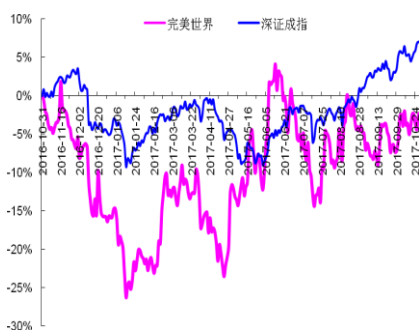
产品组合

移动游戏	49.26%
PC 端网络游戏	26.90%
电视剧	10.92%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	25.1%
一般法人	29.3%

股价相对大盘走势



完美世界(002624.SZ)

Buy 买入

前三季净利增 50%，全年业绩稳定增长

结论与建议：

公司前三季营收 YOY 增 56%，净利 YOY 增 50%，业绩表现符合预期。增长主要来自于手游、主机游戏、电视剧和院线业务并表。公司预告全年现净利润 14 亿元-16 亿元，YOY 增 20%-37%。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，全年业务有望稳定增长。

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 26 倍。维持“买入”建议，目标价 40.00 元（对应 18 年 30 倍 PE）。

- **1-3Q 净利增 50%:** 公司前三季营收 55.24 亿元, YOY 增 55.96%, 净利 10.78 亿元, YOY 增 50.29%, 业绩表现符合预期。单季度看, 3Q17 实现营收 19.36 亿元, YOY 增 35.63%, 净利润 4.07 亿元, YOY 增 21.39%。
- **全年业绩稳定增长:** 公司预告全年实现净利润 14 亿元-16 亿元, YOY 增 20.04%-37.18%。按此推算, 4Q 净利润为 3.22 亿元-5.22 亿元, YOY 降 28%-增 16%。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, 全年业绩保持稳定增长。
- **游戏业务表现抢眼:** 公司手游、主机游戏的良好表现, 电视剧收入增长, 以及院线业务并表推动前三季营收大增 56%。游戏方面, 公司《诛仙》、《火炬之光》、《最终幻想 觉醒》、《倚天屠龙记》等精品手游拉动收入快速增长, 此外主机游戏《无冬 OL》PS4 版本、《星际迷航》Xbox 版和 PS4 版也推动收入增长。电视剧方面, 《深海利剑》、《神犬小七 S3》等确认收入带动影视剧收入增加。
- **各项业务毛利率保持稳定:** 前三季公司综合毛利率 57.36%, 同比下降约 9 个百分点, 3Q 毛利率 29.86%, 环比提高约 4 个百分点。综合毛利率下降主要是营收结构占比变化, 以及院线并表影响, 各主要业务毛利率基本保持稳定。
- **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	0.102	0.887	1.089	1.317
同比增减	%	1038.18%	-73.78%	767.76%	22.72%	20.94%
A 股市盈率(P/E)	X	86.67	330.61	38.10	31.05	25.67
股利(DPS)	RMB 元	0.04	0.03	0.09	0.10	0.10
股息率(Yield)	%	0.12%	0.08%	0.26%	0.30%	0.30%

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, 不在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j @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j @。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。