

公司点评
完美世界 (002624)
传媒 | 互联网传媒
业绩高增长，明年新游和影视项目确认可期

2017年11月03日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 36.48-38.76 元
交易数据

当前价格 (元)	32.16
52周价格区间 (元)	24.60-37.42
总市值 (百万)	42280.56
流通市值 (百万)	10795.48
总股本 (万股)	131469.40
流通股 (万股)	33568.04

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
完美世界	0.0	-0.88	-7.16
互联网传媒	-3.23	0.42	-24.32

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

何颖

heyings@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-89955758

相关报告

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (亿元)	11.29	61.59	80.03	100.12	122.82
净利润 (亿元)	2.88	11.66	14.98	18.71	22.92
每股收益 (元)	0.22	0.96	1.14	1.42	1.74
每股净资产 (元)	0.68	5.20	6.54	7.92	9.63
P/E	146.18	33.50	28.23	22.60	18.45
P/B	47.29	6.18	4.92	4.06	3.34

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司公布 2017 年三季度报。

投资要点:

> **业绩增长符合预期，同比和环比均有所提升。**公司 2017 年前三季度实现营收 55.24 亿元，同比增长 55.96%，实现归母净利润 10.78 亿元，同比增长 50.29%，其中 Q3 单季度实现营收 19.36 亿元，同比增长 35.63%，实现归母净利润 4.07 亿元，同比增长 21.39%。Q3 营收和利润继续高增的原因是游戏、影视各项业务的收入稳定增长，毛利率环比提升 1.35 个百分点，同时三项费用率控制良好，期间费用率同比和环比分别下降 8.88 和 0.37 个百分点，盈利能力持续提升，同时公司公布 2017 年度业绩预告，盈利区间：14-16 亿元，同比增长 20.04%-37.18%，根据预告中值来算，Q4 单季度业绩下滑 6%，主要原因是去年 Q4 影视贡献业绩较大但今年影视业务低于预期，全年业绩增速有所放缓，但基本符合预期。

> **游戏业务快速增长，精品储备丰富。**公司游戏业务保持稳定增长，主要受益于《诛仙》、《火炬之光》、《最终幻想》等手游，以及《无冬 OL》PS4 版、《星际迷航》Xbox 版/PS4 版等主机游戏表现稳定，同时，公司精品游戏储备丰富，一大看点是多款“端转手”大作（武林外传》、《完美世界国际版》等）正在研发过程中，预计将为明年业绩带来较大贡献。此外公司独代的两款电竞大作《CS: GO》和《Crossout》已于 Q3 上线，考虑到精品端游生命周期长、持续稳定贡献收入的特性，我们认为公司后续业绩具备较大保障。

> **深入布局影视业务。**电影方面，公司 2016 年底收购今典院线相关资产，布局影院与院线业务，与环球影业的片单投资计划（5 年合作 50 部电影，完美获得 25% 的票房分账）在稳步推进中，同时公司今年 6 月宣布与威秀娱乐、WME|IMG 成立完美威秀娱乐集团，推动公司影视业务走向国际化。电视剧方面，公司收购同心影视 72.86% 的股权，绑定资深编剧团队和导演资源。同时，公司影视剧储备丰富，《烈火如歌》、《灵魂摆渡》、《香蜜沉沉烬如霜》、《归去来》、《西夏死书》等多部剧已开机，我们也可以看到前三季度存货较期初增加 198.6%，主要系投资拍摄的影视剧增加所致。预计将对 Q4 和明年的影视收入带来较大贡献。

- **盈利预测与评级。**公司是 A 股游戏龙头之一，游戏和影视业务齐头并进，盈利能力稳步提升，随着新游陆续上线以及影视剧逐步确认收入，公司业绩持续稳定增长有保障。预计公司 2017/2018 年归母净利润分别为 14.98/18.71 亿元，对应 EPS 分别为 1.14/1.42，当前股价对应 2017/2018 年底估值分别为 28、23 倍，参考行业估值水平，预计公司 2017 年 32-34 倍 PE，对应合理估值区间 36.48-38.76 元，给予“推荐”评级。
- **风险提示：游戏上线时间延迟，游戏上线后表现不及预期，电视剧确认周期影响**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438