

转让院线资产，归拢资金推动高 ROE 业务

——完美世界 (002624)



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

完美世界拟向控股股东完美世界控股转让院线业务相关资产，交易对价共计 16.6 亿元，以现金方式支付本次交易转让对价，完美世界控股的一致行动人快乐永久计划以协议转让不低于公司总股本 5% 股份给深圳市恒泰稳增投资合伙企业（有限合伙）的方式筹集本次交易资金。转让资产主要原因为影院市场竞争日趋激烈，公司影院业务经营业绩不及预期中理想，且影院后续发展需要较大的资金投入。为降低公司经营风险，减少资金占用，提高资金使用效率，避免投资回款周期较长的风险。

❖ 点评

公司将在 2017 年年报中确认 1.025 亿商誉减值损失，但对公司业绩影响小

因院线业务在公司整体业务中占比较小，且公司游戏及影视业务发展良好，相关商誉减值损失的确认不会对公司在 2017 年第三季度报告中作出的全年业绩预测产生重大影响，2017 年度归属于上市公司股东的净利润变动区间仍为人民币 14 亿元至 16 亿元，维持 2017 年全年 14.6 亿业绩预期。

归拢资金推动高 ROE 业务

我们认为本次协议完成后，一方面有利于优化公司股权结构，另一方面也有利于公司归拢资金，聚焦核心业务，此次归拢资金将有助于公司进一步推动高 ROE 业务。

公司核心业务如期推进，重点作品值得期待

游戏业务方面，2018 年公司重点端转手项目将如期推进，《武林外传》（预计 Q1 后上线）《完美世界》（预计年中上线）《笑傲江湖》（预计年底上线）以及二次元游戏《轮回诀》（预计 Q1 后上线）《云梦四时歌》（预计 Q2 后上线）等；影视剧方面，2018 年公司完美影视剧将确认多部大剧，《勇敢的心 2》、《香蜜沉沉烬如霜》、《绝代双骄》、《烈火如歌》、《烈火神盾》、《西夏死书》、《壮志高飞》等项目。

维持盈利预测，维持增持评级

基于公司游戏以及影视业务的良好发展，我们维持盈利预测，预计公司 2017 年、2018 年以及 2019 年营业收入分别为 82.5、112.4 以及 129.9 亿元，净利润分别为 14.8、19.2 以及 22.0 亿元，EPS 分别为 1.11、1.46 以及 1.67 元/股，对应 PE 分别为 28.0、21.3、18.6 倍，维持“增持”评级。

❖ 风险提示：产品推进不达预期；行业竞争加剧；系统性风险。

📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	文化产业/传媒
报告时间	2018/1/30
前收盘价	31.06 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11208	9552	12116	14615	营业收入	6159	8253	11235	12985
现金	2097	5287	6870	8676	营业成本	2404	3915	5208	6171
应收账款	1932	2476	3370	3896	营业税金及附加	54	72	98	113
其他应收款	88	142	194	224	营业费用	755	792	1110	1282
预付账款	483	648	882	1019	管理费用	1836	2139	2886	3206
存货	496	1000	800	800	财务费用	1	133	104	71
其他流动资产	6112	0	0	0	资产减值损失	100	0	0	0
非流动资产	5089	6214	6119	6025	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	868	1507	1507	1507	投资净收益	192	200	200	200
固定资产	526	432	337	243	营业利润	1201	1402	2030	2342
无形资产	132	140	140	140	营业外收入	157	100	100	100
其他非流动资产	3562	4135	4135	4135	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	16297	15766	18235	20639	利润总额	1356	1502	2130	2442
流动负债	4223	2388	2940	3147	所得税	223	45	213	244
短期借款	441	1000	1200	1200	净利润	1133	1457	1917	2198
应付账款	727	974	1326	1533	少数股东损益	-33	0	0	0
其他流动负债	3055	414	414	414	归属母公司净利润	1166	1457	1917	2198
非流动负债	3622	3585	3585	3585	EBITDA	1409	1630	2228	2508
长期借款	2033	2033	2033	2033	EPS (元)	0.89	1.11	1.46	1.67
其他非流动负债	1589	1552	1552	1552					
负债合计	7845	5973	6525	6732	主要财务比率				
少数股东权益	1238	1238	1238	1238	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1315	1315	1315	1315	成长能力				
资本公积	4162	4162	4162	4162	营业收入	25.9%	34.0%	36.1%	15.6%
留存收益	1718	3006	4923	7121	营业利润	1233.4%	16.8%	44.7%	15.4%
归属母公司股东权益	7214	8483	10400	12598	归属于母公司净利润	767.5%	24.9%	31.5%	14.7%
负债和股东权益	16297	15695	18163	20568	获利能力				
					毛利率(%)	61.0%	52.6%	53.6%	52.5%
					净利率(%)	4.6%	18.9%	17.7%	17.1%
					ROE(%)	16.2%	17.2%	18.4%	17.4%
					ROIC(%)	13.0%	25.2%	29.8%	31.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	48.1%	38.1%	35.9%	32.7%
					净负债比率(%)	32.9%	50.8%	49.5%	48.0%
					流动比率	2.65	4.00	4.12	4.64
					速动比率	2.54	3.58	3.85	4.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.51	0.66	0.67
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	5.22	4.60	4.53	4.32
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.89	1.11	1.46	1.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	3.13	0.98	1.28
					每股净资产(最新摊薄)	5.49	6.45	7.91	9.58
					估值比率				
					P/E	35.0	28.0	21.3	18.6
					P/B	5.66	4.81	3.93	3.24
					EV/EBITDA	28	24	18	16

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1155	4115	1287	1677
净利润	1133	1457	1917	2198
折旧摊销	207	95	95	95
财务费用	1	133	104	71
投资损失	-192	-200	-200	-200
营运资金变动	-101	2661	-628	-486
其他经营现金流	107	-31	0	0
投资活动现金流	-8611	-1121	200	200
资本支出	168	0	0	0
长期投资	7060	636	0	0
其他投资现金流	-1382	-484	200	200
筹资活动现金流	8162	196	96	-71
短期借款	132	559	200	0
长期借款	1390	0	0	0
普通股增加	755	0	0	0
资本公积增加	4126	0	0	0
其他筹资现金流	1760	-364	-104	-71
现金净增加额	727	3190	1583	1806

分析师声明

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为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001