

## 游戏影视稳定增长，泛娱乐布局持续兑现

2018年2月1日

**强烈推荐**

(首次)

现价: 28.91

目标价: 41.28

**股价空间: 42%**

传媒行业

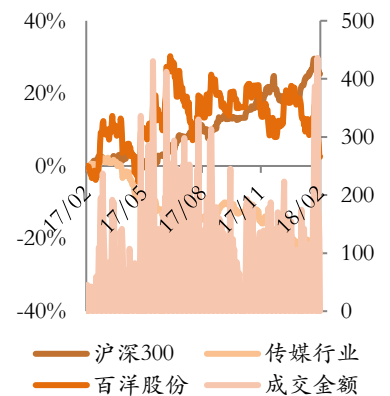
	肖明亮(分析师)	叶锐(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117040003

**事件:** 公司17年业绩快报显示,报告期内公司实现收入79.43亿元,同比增长28.97%,归母净利15.05亿元,同比增长29.07%。

### 点评:

- 公司精品内容、游戏板块齐增长，影游联动双轮驱动:** 在游戏方面,公司17年手游《诛仙》流水维持稳定,《火炬之光》、《最终幻想》、《射雕英雄传2》、及二次元游戏《梦间集》表现优异,公司早期的著名端游IP《武林外传》与《完美国际》,预计将于二季度开始陆续上线,凭借其庞大的粉丝基础有望推动18年业绩的高增长。同时,公司有望通过多品类拓款细分市场份 额,继二次元女性向手游《梦间集》后,公司推出首款国风RPG《轮回诀》,预计将于2018年Q1上线。在影视方面,公司制作了《深海利剑》、《神犬小七》第三季、《归去来》、《狐狸的夏天》等多部精品电视剧,同时进一步拓展综艺栏目,参与制作《跨界歌王2》等综艺节目,取得良好的口碑。我们认为,公司核心竞争力在于其丰富的端游IP和其庞大的粉丝基础,大大减少其买量端的成本投入。同时,公司优异的研发实力和发行能力保障了其端转手价值最大化。今年公司有望通过持续挖掘IP的价值和开发端游IP继续享受端转手的红利。
- 公司积极布局内生外延，为今年业绩快速增长奠定基础:** 预计公司今年将确认《烈火如歌》、《艳势番》、《西夏死书》等近10部精品剧,产能扩张有望为公司业绩增长注入动力。同时,公司通过股权绑定的方式提升公司优秀制作人才储备,提升公司行业竞争力。在外延布局方面,公司入股嘉行传媒,通过与嘉行传媒的合作,深度绑定其旗下流量艺人和优先获得与其合作机会,打通上下游,进一步推进影视产业链全面布局。我们认为,优秀的影视剧制作能力是公司核心竞争力,今年公司有望通过扩大精品剧产能释放业绩。
- 出售院线业务有望提高公司整体利润率，专注影视、游戏业务:** 近期公司以16.65亿转让院线相关资产,同时,大股东计划通过协议转让方式转让不低于公司总股本5%的股份,转让所得将作为院线资产支付款。我们认为,受17年院线市场整体低迷的影响,公司出售院线资产确认减值损失1.03亿。此次资产出售有助于公司重新聚焦游戏、影视业务,提高资金利用率同时降低经营风险,利好公司中长期发展。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司2017-2019年净利润分别为14.89、18.14、22.77亿元,对应EPS分别为1.13/1.38/1.73元,对应当前股价29、23、19倍PE。给予公司2018年30倍PE,目标价41.28元/股;首次覆盖,给予强烈推荐评级。
- 风险提示:** 手游、影视剧项目推进不达预期;游戏、影视行业增长不达预期。

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
完美世界	-13.2	-9.7	-10.2
传媒行业	-4.4	-9.7	-10.8
沪深300	3.9	6.3	12.9

### 基本资料

总市值(亿元)	380
总股本(亿股)	13.15
流通股比例	25.53%
资产负债率	49.36%
大股东	完美世界控股集团 集团有限公司
大股东持股比例	35.06%

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6158.83	7577.95	9742.95	11944.91
同比(%)	445.33%	23.04%	28.57%	22.60%
归属母公司净利润	1166.31	1489.97	1814.70	2277.14
同比(%)	304.34%	27.75%	21.79%	25.48%
毛利率(%)	60.96%	61.54%	65.22%	65.74%
ROE(%)	24.29%	16.13%	16.68%	17.76%
每股收益(元)	0.89	1.13	1.38	1.73
P/E	39.26	29.14	23.93	19.07
P/B	6.30	4.93	4.12	3.41
EV/EBITDA	7.25	24.40	19.81	15.58



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
<b>流动资产</b>	11208	14947	15312	16278	<b>营业收入</b>	6159	7578	9743	11945
现金	2097	2300	2100	2100	营业成本	2404	2915	3389	4093
应收账款	1932	4203	4769	5406	营业税金及附加	54	69	83	104
其它应收款	88	109	140	171	营业费用	755	758	1461	1792
预付账款	483	457	591	726	管理费用	1836	2259	2904	3560
存货	496	1733	1596	1735	财务费用	1	40	40	40
其他	6112	6146	6116	6140	资产减值损失	100	149	183	218
<b>非流动资产</b>	5089	5522	5503	5441	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	868	868	868	868	投资净收益	192	288	345	414
固定资产	526	496	470	415	<b>营业利润</b>	1201	1677	2029	2552
无形资产	132	120	124	130	营业外收入	157	200	220	250
其他	3562	4038	4041	4028	营业外支出	2	3	3	3
<b>资产总计</b>	16297	20469	20814	21719	<b>利润总额</b>	1356	1874	2246	2799
<b>流动负债</b>	4223	8916	7789	6857	所得税	223	404	451	542
短期借款	441	5651	3814	2348	<b>净利润</b>	1133	1470	1795	2257
应付账款	727	412	538	822	少数股东损益	-33	-20	-20	-20
其他	3055	2853	3437	3688	<b>归属母公司净利润</b>	1166	1490	1815	2277
<b>非流动负债</b>	3622	2045	2049	2055	EBITDA	1609	2055	2449	3017
长期借款	2033	2033	2033	2033	EPS (摊薄)	0.89	1.13	1.38	1.73
其他	1589	13	17	22					
<b>负债合计</b>	7845	10962	9838	8912	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1238	1218	1198	1178	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	1386	1315	1315	1315	<b>成长能力</b>				
资本公积	4162	4403	4403	4403	营业收入增长率	445.3%	23.0%	28.6%	22.6%
留存收益	1718	3085	4824	7005	营业利润增长率	266.4%	39.6%	21.0%	25.8%
归属母公司股东权益	7267	8803	10542	12723	归属于母公司净利润增长 <sup>2</sup>	304.3%	27.8%	21.8%	25.5%
<b>负债和股东权益</b>	16297	20983	21578	22813	<b>获利能力</b>				
					毛利率	61.0%	61.5%	65.2%	65.7%
					净利率	18.4%	19.4%	18.4%	18.9%
					ROE	24.3%	16.1%	16.7%	17.8%
					ROIC	10.3%	9.0%	11.0%	13.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.1%	53.6%	47.3%	41.0%
					净负债比率	32.92%	71.11%	60.90%	50.51%
					流动比率	2.65	1.68	1.97	2.37
					速动比率	2.54	1.48	1.76	2.12
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.64	0.41	0.47	0.56
					应收账款周转率	4.72	2.47	2.17	2.35
					应付账款周转率	6.45	5.12	7.14	6.02
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.89	1.13	1.38	1.73
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	-3.48	1.18	1.03
					每股净资产 (最新摊薄)	5.24	6.70	8.02	9.68
					<b>估值比率</b>				
					P/E	39.26	29.14	23.93	19.07
					P/B	6.30	4.93	4.12	3.41
					EV/EBITDA	7.25	24.40	19.81	15.58

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1102	-4572	1549	1348
净利润	1133	1490	1815	2277
折旧摊销	207	141	163	178
财务费用	1	40	40	40
投资损失	-192	-288	-345	-414
营运资金变动	-101	-4073	158	-375
其它	54	-1882	-282	-358
<b>投资活动现金流</b>	-8611	-456	180	275
资本支出	-168	-40	-70	-28
长期投资	7060	0	0	0
其他	-15502	-417	250	303
<b>筹资活动现金流</b>	8162	5231	-1929	-1623
短期借款	132	5211	-1837	-1466
长期借款	1390	0	0	0
普通股本增加	827	-72	0	0
资本公积金增加	4139	241	0	0
其他	1675	-149	-91	-157
现金净增加额	653	203	-200	0

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。