

2018年04月27日

完美世界 (002624.SZ)

持续关注 2018 年重磅新游及优质影视项目

事件:

1) 公司公告 2018 年一季报, 报告期内实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 18.03 亿元、3.60 亿元、2.95 亿元, 分别同比增长 -5.63%、10.65%、3.01%;

2) 公司预计 2018 年上半年归母净利润 6.75-7.65 亿元, 同比增长 0.54%-13.95%; 对应 2018 年 Q2 净利润 3.15-4.05 亿元, 同比增长 -9%-17%。

点评:

■业绩符合预期, 预判游戏业务稳健增长, 影视业务受季节性影响收入体量相对较小。端游方面, 报告期内新上线的《深海迷航》表现出色, 截至目前 Steam 销量逾 220 万 (单价 80 元), 国服销量逾 25 万 (单价 48 元); 经典作品《诛仙》、《完美世界》收入稳定, 《DOTA2》流水及口碑持续提升, 为端游业务贡献了稳健的业绩来源。手游方面, 《诛仙手游》继 2017 年 8 月大版本更新后, 于今年 3 月 21 日推出新《诛仙手游》, 目前位居 ios 畅销榜第 36。同时, 公司一季度利润率有所提升, 毛利率同比上升 5.05 个百分点至 61.32%、净利润率同比上升 5.08 个百分点至 21.71%, 我们判断主要原因为一季度游戏板块业务权重较高, 其较高的毛利率带动了一季度整体利润率提升 (2017 年游戏业务毛利率 64.66%、影视业务 39.28%)。

■游戏版块, 2018 年拟上线 25 款新游, 关注《完美世界》手游等重磅项目。Q2 新上线的影游联动项目《烈火如歌》及《轮回决》表现符合预期, 分别位居 ios 畅销榜第 26、第 28。目前公司正向多元化、年轻化、个性化三个方向转型, 多元化方面, 公司全面覆盖 MMORPG、沙盒、SLG、二次元、女性向、独立游戏等多种类型; 年轻化方面, 公司在多款游戏设计中加入年轻人喜欢的新鲜玩法及潮流元素, 例如《武林外传》手游中的全民尬舞, 《烈火如歌》手游中的美颜自拍等全新功能; 个性化方面, 公司将围绕“超级 IP”特性进行生态圈构建, 其中《完美世界》作为 3D RPG 游戏将实现端游、主机游戏、手游全覆盖, 《梦间集》作为二次元女性向游戏将打造游戏、小说、漫画、动画联动效应。

■影视版块, 2018 年 30 个储备项目已经或计划在年内开机。2018 年有望实现收益的影视作品包括张艺谋导演的电影《影》, 韩庚、山下智久主演的电影《解码者》(正在后期制作当中预计年内上映); 章子怡主演的《帝凰业》等 22 部电视剧、《极限挑战 4》等 4 档综艺节目、《河

公司快报

证券研究报告

新型建材及非金属新材料

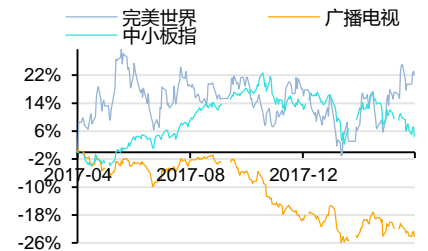
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价: **42.30 元**
股价 (2018-04-26) **34.68 元**

交易数据

总市值 (百万元)	45,593.87
流通市值 (百万元)	16,173.04
总股本 (百万股)	1,314.70
流通股本 (百万股)	466.35
12 个月价格区间	28.08/36.74 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.08	16.94	21.63
绝对收益	6.38	7.37	26.14

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

王中骁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517020002
wangzx2@essence.com.cn

相关报告

完美世界: 深化平台机制, 关注下半年重磅新游上线/焦娟	2018-04-01
完美世界: 游戏业务驱动公司营收高速增长/焦娟	2017-08-23
完美世界: 一季报点评: 游戏业绩稳定, 下半年值得期待/焦娟	2017-04-30
完美世界: 关注端改手、电竞预期下的价值提升/焦娟	2017-04-11

盗》等 4 部电影也正在拍摄当中或计划在年内开机。

■**投资建议：**公司作为国内最大的影游综合体，研发运营及内容创新实力被持续验证，同时公司丰富的项目储备带来强业绩弹性，我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 18.53 亿元、22.26 亿元、26.70 亿元，对应 Eps 分别为 1.41 元、1.69 元、2.03 元。公司作为 A 股游戏龙头标的，给予 30X 估值，对应 6 个月目标价 42.3 元，维持“买入-A”评级。

■**风险提示：**新游上线表现低于预期；传统游戏流水低于预期；影视项目进度低于预期；政策监管趋严。

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	6,158.8	7,929.8	9,563.4	10,997.9	12,647.5
净利润	1,166.3	1,504.7	1,853.3	2,225.5	2,669.9
每股收益(元)	0.89	1.14	1.41	1.69	2.03
每股净资产(元)	5.49	6.06	6.89	8.68	10.39

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	39.1	30.3	24.6	20.5	17.1
市净率(倍)	6.3	5.7	5.0	4.0	3.3
净利润率	18.9%	19.0%	19.4%	20.2%	21.1%
净资产收益率	16.2%	18.9%	20.5%	19.5%	19.6%
股息收益率	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%
ROIC	86.4%	23.5%	34.7%	26.5%	58.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

焦娟、王中骁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
深圳联系人	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034