

团队增持稳定市场情绪，影游产品保障业绩增长

2018年06月21日

肖明亮(分析师)

电话: 020-88832290
 邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517070001

强烈推荐 (维持)

现价: 29.00
 目标价: 35.25
 股价空间: **21%**

事件:

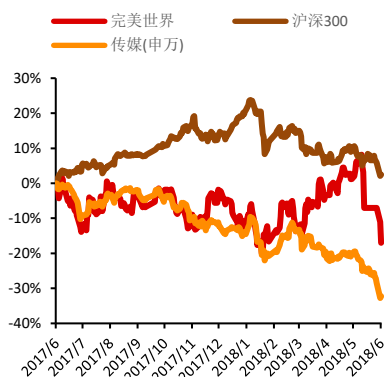
公司6月20日公告称: 公司部分董事、高级管理人员、导演制片人及核心管理团队将在未来6个月的时间内通过二级市场竞价增持不少于1亿对价的公司股份。

核心观点:

- **管理团队增持传递积极信号，市场信心有望恢复** 今年6月以来，受中美贸易战、影视娱乐圈“阴阳合同”事件以及市场恐慌情绪影响，公司股价累计下跌幅度超过20%。面对短期市场上的巨大波动，公司管理层基于对公司持续稳健发展的信心及公司投资价值的高度认可，推出不少于1亿的增持计划，决定以自有资金在未来六个月内通过二级市场增持公司股份。对于公司此次增持计划，公司管理层在通过增持计划向市场传递其对公司发展前景的坚定信心以及目前二级市场股价超跌的判断。我们认为，管理层正向市场释放积极信号，市场恐慌情绪得以缓解，市场信心有望逐步恢复。
- **拟建立 steam 中国，引入海外优质端游，聚焦端游付费市场，挖掘优质 IP** 公司6月11日与 Valve 公司签署授权协议建立 Steam 中国，积极促成 Steam 中国的上线、推广及游戏产品的引进。Steam 平台是目前全球最大的 PC 端综合性数字发行平台之一，聚集了全球超过2万款游戏产品。近年来 Steam 中国区玩家的数量持续上升，2018年初 Steam 中国区的玩家数量突破4000万。公司本次与 Valve 公司再度合作，通过搭建 Steam 中国，引入全球优秀游戏，在坚持优质内容制作的基础上进一步完善公司游戏产业链的布局。我们认为，公司建立 steam 中国一方面有利于通过引入海外优质端游，打开中国端游付费市场，另一方面通过对优质 IP 的挖掘以及后续开发，将提高公司“端转手”产品的市场竞争力。
- **游戏、影视产品储备丰富，保障公司业绩增长** 游戏方面除已上线的《武林外传》以外，仍有两款“端转手”大作《完美世界》(腾讯独代)和《笑傲江湖》，以及泛二次元品类的深耕成果《云梦四时歌》(腾讯独代)。影视方面已经播出的《归来去》、《烈火如歌》均取收视口碑双丰，后续还将推出包括《半生缘》、《帝凰业》、《西夏死书》等10多部电视剧作品，另外还有张艺谋执导的史诗传奇电影《影》。我们认为，游戏上公司出色的研发实力和丰富的 IP 储备是其核心竞争力，今年公司通过挖掘 IP 的价值和持续开发端游 IP 继续享受端转手的红利。影视上，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
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 19.84、22.62、27.47 亿元，对应 EPS 分别为 1.43/1.63/1.98 元，对应当前股价 20.26、17.77、14.63 倍 PE。给与 25 倍估值，目标价 35.25 元/股，维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 产品上线不达预期，游戏行业增速不达预期。

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
完美世界	-17.96	-5.17	-12.04
沪深 300	-6.86	-10.77	-8.68
传媒(申万)	-14.88	-21.62	-23.83

基本资料

总市值(亿元)	381
总股本(亿股)	13.15
流通股比例	35.44%
资产负债率	47.02%
大股东	完美世界控股集团有限公司
大股东持股比例	35.06%

相关报告

*广证恒生传媒行业-完美世界(002624)事件点评: 游戏影视稳定增长, 泛娱乐布局持续兑现 20180201

联系人: 陆韵如
 邮箱: luyr@gzgzhs.com.cn



主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7929.82	9501.94	11717.25	13975.02
同比(%)	28.76%	19.83%	23.31%	19.27%
归属母公司净利润	1504.71	1984.50	2262.57	2747.21
同比(%)	29.01%	31.89%	14.01%	21.42%
毛利率(%)	57.36%	56.51%	55.99%	53.77%
ROE(%)	17.46%	17.95%	14.38%	14.13%
每股收益(元)	1.09	1.43	1.63	1.98
P/E	26.72	20.26	17.77	14.63
P/B	4.99	3.22	2.32	2.02
EV/EBITDA	4.47	15.39	12.47	9.58

附录：公司财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	10246	11865	17009	19580	营业收入	7930	9502	11717	13975
现金	3236	4869	8964	12276	营业成本	3381	4132	5157	6460
应收账款	1594	1594	1594	1594	营业税金及附加	64	77	97	114
其它应收款	157	118	121	132	营业费用	744	950	1172	1398
预付账款	852	667	760	714	管理费用	2073	2185	2879	3075
存货	1576	1576	1576	1576	财务费用	190	37	-25	-80
其他	2832	3039	3994	3288	资产减值损失	137	70	83	98
非流动资产	6339	5489	5806	5591	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1482	1482	1482	1482	投资净收益	183	136	150	157
固定资产	479	436	398	359	营业利润	1589	2186	2505	3068
无形资产	114	84	44	-17	营业外收入	72	98	99	94
其他	4264	3487	3882	3767	营业外支出	13	4	5	6
资产总计	16585	17354	22815	25171	利润总额	1649	2280	2600	3157
流动负债	5215	2310	2534	2293	所得税	189	296	338	410
短期借款	618	5	10	10	净利润	1460	1984	2262	2746
应付账款	489	50	60	60	少数股东损益	-45	-1	-1	-1
其他	4108	2255	2464	2223	归属母公司净利润	1505	1985	2263	2747
非流动负债	2583	1724	2132	2146	EBITDA	1942	2491	2785	3296
长期借款	500	500	500	500	EPS (摊薄)	1.09	1.43	1.63	1.98
其他	2083	1224	1632	1646					
负债合计	7798	4034	4666	4439	主要财务比率				
少数股东权益	823	822	821	820	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1386	1386	1386	1386	成长能力				
资本公积	3557	6257	8956	8956	营业收入增长率	28.8%	19.8%	23.3%	19.3%
留存收益	3106	4855	6986	9569	营业利润增长率	32.3%	37.5%	14.6%	22.5%
归属母公司股东权益	8050	12498	17328	19912	归属于母公司净利润增长率	29.0%	31.9%	14.0%	21.4%
负债和股东权益	16585	17354	22815	25171	获利能力				
					毛利率	57.4%	56.5%	56.0%	53.8%
					净利率	18.4%	20.9%	19.3%	19.7%
					ROE	17.5%	18.0%	14.4%	14.1%
					ROIC	12.0%	13.7%	11.2%	11.8%
					偿债能力				
					资产负债率	47.0%	23.2%	20.5%	17.6%
					净负债比率	28.51%	24.32%	23.01%	27.60%
					流动比率	1.96	5.14	6.71	8.54
					速动比率	1.66	4.46	6.09	7.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.56	0.58	0.58
					应收账款周转率	4.50	5.96	7.35	8.76
					应付账款周转率	5.56	15.33	93.76	107.67
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.43	1.63	1.98
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.56	-0.09	1.32	2.26
					每股净资产 (最新摊薄)	5.81	9.01	12.50	14.36
					估值比率				
					P/E	29.67	22.50	19.73	16.25
					P/B	5.55	3.57	2.58	2.24
					EV/EBITDA	4.47	17.17	14.06	10.93

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	771	-123	1827	3127
净利润	1460	1985	2263	2747
折旧摊销	280	174	210	219
财务费用	190	37	-25	-80
投资损失	-183	-136	-150	-157
营运资金变动	-1122	-1607	-876	382
其它	146	-575	405	15
投资活动现金流	1715	571	-417	118
资本支出	-194	-40	-70	-55
长期投资	-2523	560	-398	79
其他	4432	51	51	94
筹资活动现金流	-1451	1185	2685	68
短期借款	177	-613	5	0
长期借款	-1533	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0
资本公积金增加	-605	2699	2699	0
其他	509	-902	-19	68
现金净增加额	1035	1633	4095	3312

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。