

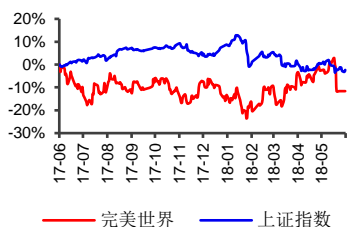
投资评级

推荐

公司基本情况

收盘价(元)	29.00
52周高(元)	38.10
52周低(元)	27.56
总市值(百万元)	38126.36
流通市值(百万元)	13524.17
总股本(百万股)	1314.70
流通股本(百万股)	466.35
每股净资产(元)	6.30
资产负债率(%)	43.34

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

高管增持彰显信心，游戏业务发展路径清晰

——完美世界(002624)

● **事件：**公司公告董事兼总经理萧泓，公司常务副总经理廉洁，公司副总经理兼董事会秘书王巍巍，公司副总经理兼财务总监曾映雪，公司部分导演制片人及核心管理团队，自本公告披露之日起6个月内通过深圳证券交易所证券交易系统在二级市场以集中竞价方式直接或间接增持公司股份，拟增持金额合计不低于10,000万元，且在实施增持计划期间及增持完成后6个月内不减持公司股份。

主要观点：

● **管理层增持彰显信心。**本次增持充分体现了公司股东对未来持续发展的信心，公司产业布局完善，研发制作实力突出，团队人才齐备，看好公司在游戏、影视领域的布局，未来随着精品内容产品不断推出，多板块联动、协同效应显现，将打开公司未来的成长空间。

● **公司二季度净利润超预期，看好全年业绩持续增长。**根据半年度业绩修正公告，上调后公司上半年净利润变动区间为72000万元~83000万元，同比增幅为7.25%~23.63%。公司一季度实现净利润36013万元，二季度净利润区间为35987~46987万元，增幅为4500~15500万元。展望全年，由于《烈火如歌》、《轮回诀》及《武林外传手游》游戏产品上线后表现良好，带来二季度业绩上调，叠加公司后续推出的《梦间集天鹅座》、《云梦四时歌》(腾讯独代)、《完美世界》(腾讯独代)、《笑傲江湖》等重磅手游，随着游戏产品的流水释放，预计有望支撑全年业绩的稳健增长。

● **联手 Valve 运营游戏平台，深化产业链布局，夯实国际化战略。**公司在游戏业务方面，致力于精品游戏内容的研发、发行和运营，围绕端游、移动游戏、主机游戏“三驾马车”多元化发展。公司与 Valve 合作搭建游戏平台 Steam 中国，将由内容制作延伸至平台运营，深化产业链的布局，未来平台化优势将逐步显现，具备长期投资价值。从公司为 Valve 独家代理游戏产品到本次联合建立 Steam 中国，双方合作迈向新的高度和层次，一方面体现了对公司在海外市场知名度的认可，同时也提升了公司的品牌影响力。另外一方面作为首批出海的游戏企业，有利于未来公司借助 Valve 的资源，拓展全球化的版图。

● **盈利预测与评级：**公司接连不断推出爆款产品，证明公司研发制作实力雄厚，核心优势明显。目前国际化、平台化、以及产品多元化融合是公司发力的三大方向，也是公司未来业绩的增长点。公司发展路径清晰，中长期持续看好，我们预计公司2018-2020年EPS分别为

1.218 元、1.503 元和 1.845 元，对应的动态市盈率分别为 24X、20X 和 16X，我们维持“推荐”的投资评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险；游戏等产品表现不及预期风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7929.82	9872.62	12093.96	14694.16
增长率（%）	28.76%	24.50%	22.50%	21.50%
净利润（百万元）	1409.74	1552.01	1915.18	2350.85
增长率（%）	24.71%	10.09%	23.40%	22.75%
EPS（元）	1.106	1.218	1.503	1.845

财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2564.34	2164.14	3996.41	4464.81	营业收入	7929.82	9872.62	12093.96	14694.16
应收和预付款项	2669.87	4333.93	4249.13	6175.15	营业成本	3381.23	4225.48	5188.31	6289.10
存货	1575.57	862.25	2131.05	1497.33	营业税金及附加	63.77	79.39	97.25	118.16
其他流动资产	2753.94	2753.94	2753.94	2753.94	营业费用	743.51	925.67	1133.95	1377.75
长期股权投资	1482.08	1482.08	1482.08	1482.08	管理费用	2072.87	2580.72	3161.38	3841.08
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	190.09	-7.99	-40.51	-66.39
固定资产和在建工程	490.68	385.85	281.03	176.21	资产减值损失	137.17	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	2154.56	2059.75	1994.48	1994.48	投资收益	183.18	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2000.05	1885.49	1770.93	1770.93	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	15691.09	15927.42	18659.04	20314.92	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	617.90	0.00	0.00	0.00	营业利润	1524.36	2069.35	2553.57	3134.46
应付和预收款项	1368.19	762.43	1692.43	1136.85	其他非经营损益	59.41	0.00	0.00	0.00
长期借款	500.00	500.00	500.00	500.00	利润总额	1583.77	2069.35	2553.57	3134.46
其他负债	4418.27	4418.27	4418.27	4418.27	所得税	174.03	517.34	638.39	783.62
负债合计	6904.36	5680.70	6610.70	6055.12	净利润	1409.74	1552.01	1915.18	2350.85
股本	1386.39	1386.39	1386.39	1386.39	少数股东损益	-44.80	-49.32	-60.86	-74.70
资本公积	3557.31	3557.31	3557.31	3557.31	归属母公司净利润	1454.54	1601.33	1976.04	2425.55
留存收益	3020.46	4529.77	6392.26	8678.42					
归属母公司股东权益	7964.17	9473.48	11335.96	13622.12	主要财务比率				
少数股东权益	822.56	773.24	712.38	637.68	会计年度 (%)	2017A	2018E	2019E	2020E
股东权益合计	8786.73	10246.72	12048.34	14259.80	营业收入	28.76%	24.50%	22.50%	21.50%
负债和股东权益合计	15691.09	15927.42	18659.04	20314.92	净利润	24.71%	10.09%	23.40%	22.75%
					EPS (元)	1.106	1.218	1.503	1.845
					每股股利(DPS)	0.089	0.070	0.086	0.106
					每股经营现金流	0.648	0.230	1.449	0.412
					毛利率	57.36%	57.20%	57.10%	57.20%
					净利率	5.30%	2.78%	2.89%	2.94%
					ROE	18.26%	16.90%	17.43%	17.81%
					ROIC	19.17%	27.29%	27.21%	33.26%
					P/E	29.35	23.81	19.29	15.72
					P/B	5.36	4.51	3.77	3.13
					股息率	0.003	0.002	0.003	0.003

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。