

2018年07月16日

完美世界 (002624.SZ)

拟大比例回购，坚定看好公司长线发展逻辑

事件：

公司公告拟 12 个月内以自有资金回购不低于 5 亿元，不超过 10 亿元公司股份，回购价格不超过 36 元/股，回购股份将予以注销。

点评：

■ **大比例回购传达信心。** 1) 近期公司股价波动，管理层增持/公司回购以坚定信心；2) 公司账面资金充足，截至 2018 年 3 月底，货币资金余额 33 亿元；3) 公司作为 A 股游戏龙头，目前 PE 估值约 18 倍，修复空间较大。

■ **流量红利消退背景下，百度、阿里、京东等传统流量巨头切入游戏发行业务，公司有望受益于优质 CP 的溢价能力提升。** 在买量成本不断推高且获取用户难度增加的双重趋势下，我们认为流量红利时代已近尾声。公司作为典型的研发驱动型公司，研发投入长期领跑 A 股，其旗下优质 CP 存在较大的溢价空间；同时公司采用营销为主+买量为辅策略，叠加泛娱乐（电竞+影视+动漫）联动效应，最大限度实现收益最大化。

■ **基于公司以 IP 为核心的战略布局及在不同屏幕产品中的成功经验，公司有望持续在 5G、VR 等技术变革中占据有利地位。** 公司拥有丰富的国内外 IP 资源储备及强大的 IP 资源开发及运营实力，先后打造了“完美世界”、“梦间集”等自主 IP，“诛仙”、“武林外传”、“笑傲江湖”等授权 IP；储备了“星际迷航”、“火炬之光”、“Magic The Gathering”等海外知名 IP。同时公司积极布局主机及 VR 游戏，已推出的《无冬 OL》主机版及《深海迷航》VR 版获得市场高度认可。

■ **Steam 中国平台助力公司产品、渠道、流量的多维拓展。** 1) 打造 Steam 中国标准化平台，为全球游戏厂商提供与中国玩家提供高效的发行平台；2) 深度切入全球顶级游戏厂商产品的研发、发行和运营等主要环节，为在 Steam 中国平台发行的产品提供多层次增值服务；3) 吸纳 Steam 平台优质产品 IP，为公司端转手等各类游戏产品线持续造血；4) 聚集 4000 万中国最核心游戏玩家资源，快速弥补公司流量短板。

■ **未来 2-3 年公司产品在品质、品类、用户期待度以及与发行等方面占较大优势。** 公司主要产品亮点有市场期待度爆棚的二次元女性向游戏《梦间集天鹅座》，由腾讯独代的《云梦四时歌》、《完美世界手游》，大 IP 系列手游《神雕侠侣 2》、《新笑傲江湖》，国内首款自由沙盘游戏《我的起源》（已在 2018 年 E3 展会发布），以及多款优质主机游戏，

公司快报

证券研究报告

传媒互联网

投资评级 **买入-A**

维持评级

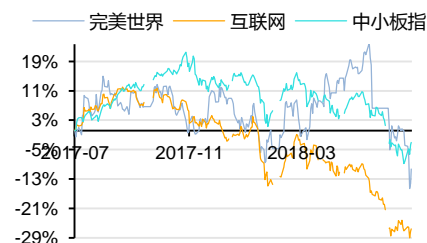
6 个月目标价：**44.2 元**

股价 (2018-07-13) **27.40 元**

交易数据

总市值 (百万元)	36,022.83
流通市值 (百万元)	12,778.01
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	25.79/37.78 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.02	-11.63	-10.95
绝对收益	-15.61	-22.44	-16.92

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：游戏业务产品线优势明显，看好未来成长的确性/焦娟	2018-06-15
完美世界：完美世界一季报点评：持续关注 2018 年重磅新游及优质影视项目/焦娟	2018-04-27
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

预计都将为公司财报带来较大贡献。

■ **投资建议：**游戏板块，公司作为国内 TOP3 游戏 CP 厂商，研发运营及创新能力被持续验证，与 Valve 合作的 Steam 中国有望与公司游戏业务高效协同并开拓增量市场，夯实公司行业领先地位；影视板块，公司制作实力与作品数量同步提升，持续为公司贡献稳定收益，同时公司游戏及影视业务的丰富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 19.51 亿元、23.01 亿元、26.26 亿元（暂不考虑 steam 中国对公司业绩影响），对应 EPS 分别为 1.48 元、1.75 元、2.00 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 44.2 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	9,647.4	11,668.5	13,652.2
净利润	1,166.3	1,504.7	1,950.8	2,300.6	2,626.4
每股收益(元)	0.89	1.14	1.48	1.75	2.00
每股净资产(元)	5.49	6.06	6.95	8.79	10.47

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	30.9	23.9	18.5	15.7	13.7
市净率(倍)	5.0	4.5	3.9	3.1	2.6
净利润率	18.9%	19.0%	20.2%	19.7%	19.2%
净资产收益率	16.2%	18.9%	21.3%	19.9%	19.1%
股息收益率	0.3%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%
ROIC	86.4%	23.5%	36.5%	27.3%	53.0%

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@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
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	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
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@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