

完美世界 (002624)

证券研究报告

2018年08月06日

披露回购报告书，关注首个可回购窗口期，《我的起源》手游合作腾讯再显研发实力

完美世界公告回购公司股份报告书，并已开立回购股份专用证券账户。

1) 回购进度: 7月15日召开董事会、7月31日召开临时股东大会审议通过回购事项; 8月5日公告回购报告书, 公司决定使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份并予以注销, 并已开立回购股份专用证券账户
2) 回购金额: 不超过10亿元且不低于5亿元; 3) 回购股份的价格: 不超过36元/股; 4) 回购期限: 自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月内。同时, 公司不得在定期报告或业绩快报公告前10个交易日内回购, 根据wind数据显示, 公司中报预计8月30日披露, 可推断8月6日-8月15日内的交易日为首个可回购窗口期。

同时公司前期已经公告高管及导演制片人等拟增持不低于1亿元, 截至7月24日共增持5871万元。

完美世界继续加大与腾讯互动, 继《完美世界手游》《云梦四时歌》后, 第三款与腾讯合作手游《我的起源》发布, China Joy大会展出18款游戏凸显多元化布局。

腾讯于8月2日在腾讯移动游戏五周年庆典&新品发布会上宣布代理《我的起源》, 该手游由完美世界研发, 融合创新沙盒+MMORPG两大品类玩法。公司与腾讯合作再次验证研发能力, 后续更多资本和业务互动值得期待。

在8月3日开始的CJ大会上, 完美世界展区共展出18款游戏产品, 包括后续将上线的完美自研手游《神雕侠侣2》《完美世界》《云梦四时歌》、独立游戏《面条人》、海外工作室研发的《非常英雄》、战术竞技射击游戏《FAR SIDE》, 品类涵盖电竞游戏、独立游戏、PC和主机端, 同时覆盖战术竞技、MMO回合、二次元、武侠MMO、沙盒MMORPG等细分领域, 充分凸显完美世界在游戏领域多元化、年轻化方向充分布局和发展实力。

完美影视出品《香蜜沉沉烬如霜》8月2日在江苏卫视黄金档播出, 根据csm52城卫视收视率, 首日收视率0.995%, 排名第一, 显示精品制作能力。

同时, 该剧作为古装神话题材, 在一线卫视黄金档播出, 体现公司对于剧目内容方向的较好把握, 在监管趋严形势下, 完美作为内容大厂, 在制作流程及内容上规范性强, 具备相对优势。

投资建议: 完美世界为我们一直长期看好的A股稀缺游戏影视综合娱乐龙头, 近期股价调整, 除大盘走弱外, 我们认为市场前期过于担忧, 公司基本面无碍, 并通过游戏、影视作品持续体现优质质地, 以回购、增持显示管理层对于公司内在价值认可。我们预计公司18-20年净利润19.0亿/23.7亿/28.9亿元, 同比增长26.6%/24.4%/22.0%, 维持买入评级。

风险提示: 游戏影视上线延期、流水不达预期, Steam中国上线及游戏引进进度不达预期, 行业监管趋严。

| 财务数据和估值 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 6,158.83 | 7,929.82 | 9,157.24 | 11,164.70 | 13,040.47 |
| 增长率(%) | 445.33 | 28.76 | 15.48 | 21.92 | 16.80 |
| EBITDA(百万元) | 1,388.28 | 1,920.87 | 2,402.80 | 2,906.36 | 3,419.70 |
| 净利润(百万元) | 1,166.31 | 1,504.71 | 1,904.19 | 2,369.25 | 2,888.49 |
| 增长率(%) | 304.34 | 29.01 | 26.55 | 24.42 | 21.92 |
| EPS(元/股) | 0.89 | 1.14 | 1.37 | 1.71 | 2.08 |
| 市盈率(P/E) | 30.55 | 23.68 | 19.73 | 15.86 | 13.01 |
| 市净率(P/B) | 4.94 | 4.47 | 3.83 | 3.15 | 2.58 |
| 市销率(P/S) | 5.78 | 4.49 | 4.10 | 3.37 | 2.88 |
| EV/EBITDA | 29.39 | 22.90 | 15.05 | 10.48 | 9.87 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 传媒/互联网传媒 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 27.10元 |
| 目标价格 | 42.90元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 1,314.70 |
| 流通A股股本(百万股) | 466.35 |
| A股总市值(百万元) | 35,628.42 |
| 流通A股市值(百万元) | 12,638.10 |
| 每股净资产(元) | 6.30 |
| 资产负债率(%) | 43.34 |
| 一年内最高/最低(元) | 38.10/25.65 |

作者

| | |
|---------------------------|-----|
| 文浩 | 分析师 |
| SAC执业证书编号: S1110516050002 | |
| wenhao@tfzq.com | |
| 张爽 | 分析师 |
| SAC执业证书编号: S1110517070004 | |
| zhangshuang@tfzq.com | |

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《完美世界-公司点评:5-10亿回购注入强心剂, 回购增持双管齐下显示信心与诚意》2018-07-15
- 2 《完美世界-公司点评:Steam中国能否成为下一款“吃鸡”诞生地?》2018-06-15
- 3 《完美世界-公司点评:上调中报至7.2-8.3亿元, 产品表现体现业务优质性》2018-06-04

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 2,097.11 | 3,236.42 | 3,662.90 | 10,048.23 | 6,520.24 |
| 应收账款 | 2,020.26 | 1,751.15 | 5,130.25 | 513.07 | 6,078.38 |
| 预付账款 | 483.28 | 851.65 | 267.55 | 1,179.41 | 662.15 |
| 存货 | 495.98 | 1,575.57 | 1,426.96 | 1,303.32 | 2,844.79 |
| 其他 | 6,111.72 | 2,831.53 | 3,043.59 | 4,007.82 | 3,313.79 |
| 流动资产合计 | 11,208.35 | 10,246.32 | 13,531.24 | 17,051.85 | 19,419.34 |
| 长期股权投资 | 868.27 | 1,482.08 | 1,482.08 | 1,482.08 | 1,482.08 |
| 固定资产 | 525.92 | 478.60 | 452.30 | 426.00 | 399.71 |
| 在建工程 | 0.60 | 12.08 | 12.08 | 12.08 | 12.08 |
| 无形资产 | 132.47 | 114.37 | 24.91 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 3,561.88 | 4,251.47 | 4,232.96 | 4,218.41 | 4,165.82 |
| 非流动资产合计 | 5,089.14 | 6,338.59 | 6,204.32 | 6,138.57 | 6,059.68 |
| 资产总计 | 16,297.49 | 16,584.90 | 19,735.56 | 23,190.41 | 25,479.02 |
| 短期借款 | 440.71 | 617.90 | 1,453.86 | 1,777.52 | 2,024.38 |
| 应付账款 | 1,141.15 | 839.28 | 2,483.85 | 1,904.35 | 2,109.02 |
| 其他 | 2,641.06 | 3,758.22 | 2,221.96 | 3,129.09 | 3,061.16 |
| 流动负债合计 | 4,222.92 | 5,215.40 | 6,159.66 | 6,810.96 | 7,194.56 |
| 长期借款 | 2,032.62 | 500.00 | 1,661.90 | 1,851.96 | 1,053.72 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 1,589.21 | 2,082.77 | 1,224.14 | 1,632.04 | 1,646.32 |
| 非流动负债合计 | 3,621.83 | 2,582.77 | 2,886.04 | 3,484.00 | 2,700.03 |
| 负债合计 | 7,844.75 | 7,798.17 | 9,045.70 | 10,294.96 | 9,894.59 |
| 少数股东权益 | 1,238.44 | 822.56 | 881.45 | 954.73 | 1,044.06 |
| 股本 | 1,386.37 | 1,386.39 | 1,386.39 | 1,386.39 | 1,386.39 |
| 资本公积 | 4,162.14 | 3,557.31 | 3,601.93 | 3,601.93 | 3,601.93 |
| 留存收益 | 5,880.46 | 6,663.61 | 8,422.01 | 10,554.33 | 13,153.97 |
| 其他 | (4,214.66) | (3,643.15) | (3,601.93) | (3,601.93) | (3,601.93) |
| 股东权益合计 | 8,452.74 | 8,786.73 | 10,689.86 | 12,895.45 | 15,584.43 |
| 负债和股东权益总 | 16,297.49 | 16,584.90 | 19,735.56 | 23,190.41 | 25,479.02 |

| 现金流量表(百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| 净利润 | 1,133.15 | 1,459.91 | 1,904.19 | 2,369.25 | 2,888.49 |
| 折旧摊销 | 206.65 | 280.25 | 115.76 | 51.20 | 26.30 |
| 财务费用 | 84.13 | 291.64 | 146.45 | 174.25 | 109.53 |
| 投资损失 | (192.40) | (183.18) | (180.00) | (190.00) | (200.00) |
| 营运资金变动 | (2,304.23) | 2,367.34 | (2,897.82) | 3,533.14 | (5,853.38) |
| 其它 | 2,227.61 | (3,411.57) | 58.89 | 73.28 | 89.33 |
| 经营活动现金流 | 1,154.90 | 804.38 | (852.53) | 6,011.11 | (2,939.73) |
| 资本支出 | 1,040.71 | 916.65 | 858.64 | (407.90) | (14.28) |
| 长期投资 | 452.43 | 613.81 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (10,103.74) | 184.48 | (741.52) | 592.06 | 224.26 |
| 投资活动现金流 | (8,610.60) | 1,714.94 | 117.11 | 184.16 | 209.98 |
| 债权融资 | 2,582.36 | 2,223.50 | 3,591.79 | 4,193.03 | 3,793.16 |
| 股权融资 | 4,911.57 | (828.22) | (15.97) | (174.24) | (109.52) |
| 其他 | 668.08 | (2,846.25) | (2,413.92) | (3,828.73) | (4,481.89) |
| 筹资活动现金流 | 8,162.00 | (1,450.97) | 1,161.90 | 190.06 | (798.24) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 706.31 | 1,068.35 | 426.48 | 6,385.33 | (3,527.99) |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 6,158.83 | 7,929.82 | 9,157.24 | 11,164.70 | 13,040.47 |
| 营业成本 | 2,404.28 | 3,381.23 | 3,788.75 | 4,668.05 | 5,523.71 |
| 营业税金及附加 | 53.57 | 63.77 | 79.67 | 97.13 | 113.45 |
| 营业费用 | 755.35 | 743.51 | 842.47 | 1,004.82 | 1,160.60 |
| 管理费用 | 1,835.58 | 2,072.87 | 2,289.31 | 2,679.53 | 2,999.31 |
| 财务费用 | 1.23 | 190.09 | 146.45 | 174.25 | 109.53 |
| 资产减值损失 | 100.18 | 137.17 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 192.40 | 183.18 | 180.00 | 190.00 | 200.00 |
| 其他 | (384.81) | (431.45) | (360.00) | (380.00) | (400.00) |
| 营业利润 | 1,201.05 | 1,589.45 | 2,140.60 | 2,680.91 | 3,283.88 |
| 营业外收入 | 156.94 | 72.05 | 70.00 | 70.00 | 70.00 |
| 营业外支出 | 2.00 | 12.64 | 4.88 | 6.51 | 8.01 |
| 利润总额 | 1,355.98 | 1,648.85 | 2,205.72 | 2,744.41 | 3,345.87 |
| 所得税 | 222.83 | 188.94 | 242.63 | 301.88 | 368.05 |
| 净利润 | 1,133.15 | 1,459.91 | 1,963.09 | 2,442.52 | 2,977.82 |
| 少数股东损益 | (33.17) | (44.80) | 58.89 | 73.28 | 89.33 |
| 归属于母公司净利润 | 1,166.31 | 1,504.71 | 1,904.19 | 2,369.25 | 2,888.49 |
| 每股收益(元) | 0.89 | 1.14 | 1.37 | 1.71 | 2.08 |

| 主要财务比率 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 445.33% | 28.76% | 15.48% | 21.92% | 16.80% |
| 营业利润 | 266.40% | 32.34% | 34.68% | 25.24% | 22.49% |
| 归属于母公司净利润 | 304.34% | 29.01% | 26.55% | 24.42% | 21.92% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 60.96% | 57.36% | 58.63% | 58.19% | 57.64% |
| 净利率 | 18.94% | 18.98% | 20.79% | 21.22% | 22.15% |
| ROE | 16.17% | 18.89% | 19.41% | 19.84% | 19.87% |
| ROIC | 86.42% | 23.45% | 36.59% | 30.22% | 62.43% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 48.13% | 47.02% | 45.83% | 44.39% | 38.83% |
| 净负债率 | -4.51% | 36.02% | 21.87% | 13.89% | -25.32% |
| 流动比率 | 2.65 | 1.96 | 2.20 | 2.50 | 2.70 |
| 速动比率 | 2.54 | 1.66 | 1.97 | 2.31 | 2.30 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.39 | 4.21 | 2.66 | 3.96 | 3.96 |
| 存货周转率 | 14.66 | 7.66 | 6.10 | 8.18 | 6.29 |
| 总资产周转率 | 0.64 | 0.48 | 0.50 | 0.52 | 0.54 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.89 | 1.14 | 1.37 | 1.71 | 2.08 |
| 每股经营现金流 | 0.88 | 0.61 | -0.65 | 4.57 | -2.24 |
| 每股净资产 | 5.49 | 6.06 | 7.07 | 8.61 | 10.49 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 30.55 | 23.68 | 19.73 | 15.86 | 13.01 |
| 市净率 | 4.94 | 4.47 | 3.83 | 3.15 | 2.58 |
| EV/EBITDA | 29.39 | 22.90 | 15.05 | 10.48 | 9.87 |
| EV/EBIT | 33.94 | 25.66 | 15.82 | 10.67 | 9.95 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |