

中航证券金融研究所
 分析师 裴伊凡
 证券执业证书号 S0640516120002
 电话: 0755-83692582
 邮箱: peiyf@avicsec.com

完美世界 (002624):

影视业务表现亮眼, 游戏业务有望企稳

行业分类: 文化传媒

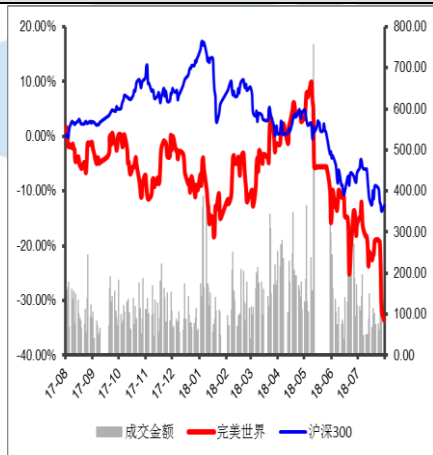
2018年8月21日

2018年半年度报告:

公司投资评级	买入
当前股价 (18.8.21)	23.51元

基础数据	
上证指数	2733.83
流通 A 股市值 (亿)	109.66
总市值 (亿元)	309.11
ROE	9.47%
资产负债率	45.10%
PE (TTM)	19.14
PB (LF)	3.62

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

- 2018年上半年公司实现营业收入 36.67 亿元, 同比增长 2.20%; 实现归母净利润 7.82 亿元, 同比增长 16.46%; 基本每股收益 0.59 元, 同比增长 15.69%。同时, 公司预计 2018 年 1-9 月的归母净利润为 11.9 亿元-12.9 亿元, 同比增长 10.37%-19.46%。
- **影视业务稳健, 实现口碑受众双赢。**报告期内, 公司影视业务营收 10.04 亿元, 同比增长 93.85%。1) **电视剧:** 公司坚持“精品大作”策略, 推出了《利刃出击》、《归去来》、《香蜜沉沉烬如霜》等多部口碑、收视率和网络剧播放量硕果累累的精品大剧。2) **电影:** 公司与环球影业合作拍摄的《侏罗纪世界 2》截至报告期末全球票房超 12 亿美元, 公司将按比例参与票房分账及衍生品收入等。同时, 公司推出的网络大电影《灵魂摆渡·黄泉》播放量近 2 亿, 分账票房突破 4500 万元。3) **综艺:** 公司参投制作的《极限挑战 4》、《向往的生活 2》等综艺节目均表现良好。
- **移动游戏有所下滑, 但端游游戏表现较好。**报告期内, 公司游戏业务实现营收 26.63 亿元, 同比减少 13.26%。游戏业绩减少主要系部分游戏产品由于生命周期所处阶段的原因, 收入贡献有所下降。同时, 报告期内公司推出的端游《深海迷航》, 移动游戏《烈火如歌》、《轮回决》及《武林外传手游》, 主机游戏《无冬 OL》、《星际迷航》上线后均表现较好。此外, 公司与腾讯合作的首款游戏《云梦四时歌》及经典佳作《完美世界》同名 IP 传承之作《完美世界手游》(公司研发, 腾讯代理) 后期也将陆续上线。公司与腾讯强强联手, 以自身的 IP 口碑加之腾讯的流量资源, 提升 IP 的市场关注度, 预计上线后有望带动业绩增长。目前《完美世界》的主机版也在研发中, 公司也将借助主机市场的优势, 拓展海外市场。
- **与 Valve 合作建立 Steam 中国, 提升游戏出海能力。**2018 年 6 月, 公司联手全球著名游戏开发商 Valve 建立游戏平台 Steam 中国, 进一步完善公司游戏产业链的布局。搭建 Steam 中国, 有利于公司引进全球优质游戏。一方面, 能提升公司的核心竞争力和品牌影响力; 另一方面, 借助 Valve, 能进一步拓展公司游戏产业链布局, 提升自身的游戏出海能力。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在游戏、影视业务方面优质作品储备丰富。虽然一定程度上受游戏版号暂停审批影响, 但我们认为是暂时性调整, 同时考虑到公司作为老牌游戏制作商, 基本面向好。预计公司 2018-2020 年的 EPS 为分别为 1.44 元、1.78 元、2.07 元, 对应的 PE 为 16.33 倍、13.23 倍、11.38 倍, 首次推荐, 给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 游戏上线延期, 游戏、影视项目不达预期, 行业监管趋严。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

表 1: 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1129.37	6158.83	7929.82	8970.21	10977.74	12865.91
增长率(%)	21.99%	445.33%	28.76%	13.12%	22.38%	17.20%
归属母公司股东净利润	288.45	1166.31	1454.54	1893.43	2335.68	2716.94
增长率(%)	51.66%	304.34%	24.71%	30.17%	23.36%	16.32%
每股收益(EPS)	0.219	0.887	1.106	1.440	1.776	2.066
每股股利(DPS)	0.015	0.022	0.089	0.116	0.143	0.166
每股经营现金流	0.155	0.844	0.648	1.390	1.805	1.989
销售毛利率	50.20%	60.96%	57.36%	59.60%	60.30%	60.50%
销售净利率	26.48%	18.40%	17.78%	20.93%	21.10%	20.94%
净资产收益率(ROE)	28.12%	16.17%	18.26%	19.51%	19.70%	18.93%
投入资本回报率(ROIC)	26.62%	90.84%	19.44%	31.09%	38.27%	45.80%
市盈率(P/E)	107.16	26.50	21.25	16.33	13.23	11.38
市净率(P/B)	30.13	4.28	3.88	3.18	2.61	2.15
股息率(分红/股价)	0.001	0.001	0.004	0.005	0.006	0.007

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1129.37	6158.83	7929.82	8970.21	10977.74	12865.91
减: 营业成本	562.38	2404.28	3381.23	3623.96	4358.16	5082.03
营业税金及附加	8.68	53.57	63.77	73.03	89.38	104.75
营业费用	79.63	755.35	743.51	1126.66	1554.45	1960.76
管理费用	108.88	1835.58	2072.87	2263.18	2696.13	3103.26
财务费用	44.50	1.23	190.09	17.26	-25.03	-67.60
资产减值损失	22.89	100.18	137.17	86.75	86.75	86.75
加: 投资收益	25.39	192.40	183.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	327.79	1201.05	1524.36	1779.36	2217.91	2595.96
加: 其他非经营损益	56.99	154.93	59.41	90.72	90.72	90.72
利润总额	384.79	1355.98	1583.77	1870.08	2308.62	2686.68
减: 所得税	85.67	222.83	174.03	-7.46	-7.46	-7.46
净利润	299.11	1133.15	1409.74	1877.53	2316.08	2694.13
减: 少数股东损益	10.66	-33.17	-44.80	-15.89	-19.60	-22.80
归属母公司股东净利润	288.45	1166.31	1454.54	1893.43	2335.68	2716.94

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	983.87	1479.56	2564.34	3746.54	6112.66	8746.21
应收和预付款项	882.67	2503.55	2669.87	3060.93	3463.03	3849.18
存货	344.35	495.98	1575.57	1200.00	1500.00	1050.00
其他流动资产	169.40	6104.18	2753.94	2753.94	2753.94	2753.94



长期股权投资	415.84	868.27	1482.08	1482.08	1482.08	1482.08
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	7.81	526.52	490.68	338.42	186.16	33.90
无形资产和开发支出	56.37	1528.72	2154.56	2135.60	2116.64	2097.68
其他非流动资产	17.45	2017.96	2000.05	1885.49	1770.93	1770.93
资产总计	2877.76	15524.74	15691.09	16602.99	19385.43	21783.91
短期借款	308.81	440.71	617.90	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	563.93	1303.93	1368.19	1172.39	1826.18	1748.54
长期借款	642.86	2032.62	500.00	500.00	500.00	500.00
其他负债	213.47	3294.74	4418.27	4418.27	4418.27	4418.27
负债合计	1729.08	7072.00	6904.36	6090.66	6744.45	6666.81
股本	559.40	1386.37	1386.39	1386.39	1386.39	1386.39
资本公积	23.27	4162.14	3557.31	3557.31	3557.31	3557.31
留存收益	443.08	1665.80	3020.46	4761.95	6910.21	9409.12
归属母公司股东权益	1025.75	7214.31	7964.17	9705.66	11853.91	14352.83
少数股东权益	122.93	1238.44	822.56	806.67	787.07	764.26
股东权益合计	1148.68	8452.74	8786.73	10512.33	12640.98	15117.09
负债和股东权益合计	2877.76	15524.74	15691.09	16602.99	19385.43	21783.91
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	204.10	1109.84	852.10	1828.07	2373.26	2615.03
投资性现金净流量	-510.30	-8610.60	1714.94	98.18	98.18	98.18
筹资性现金净流量	923.02	8162.00	-1450.97	-744.05	-105.31	-79.66
现金流量净额	616.81	681.53	1079.28	1182.19	2366.13	2633.55

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡，SAC 执业证书号：S0640516120002，英国格拉斯哥大学经济学硕士，曾就职于中央电视台财经频道，2015年5月加入中航证券金融研究所，从事文化传媒行业研究，覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。