

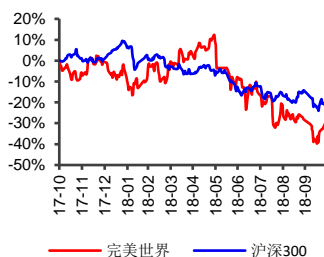
## 投资评级

# 推荐

## 公司基本情况

收盘价(元)	24.05
52周高(元)	38.10
52周低(元)	19.75
总市值(百万元)	31620.93
流通市值(百万元)	11218.08
总股本(百万股)	1314.80
流通股本(百万股)	466.45
每股净资产(元)	6.19
资产负债率(%)	41.16

## 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

## 前三季度业绩超预期，看好公司中长期价值

——完美世界(002624)

### 主要观点：

● **前三季度业绩超预期，第三季度单季净利润创历史新高。**公司公布2018年前三季度业绩：受院线业务收入下降影响，公司实现营业收入55.13亿元，同比下降0.20%；归母净利润13.17亿元，同比增长22.18%，对应每股盈利1.00元，超出10.37%-19.64%的业绩预告区间。其中第三季度，单季实现营收18.46亿元，同比下降4.65%；归母净利润5.36亿元，同比增长31.62%。与此同时，前三季度公司实现投资收益为3.71亿元，同比增加105.29%，主要系处置祖龙科技有限公司少量股权及美国环球影业片单投资产生的收益增加所致。由于业务发展良好，公司预计2018年实现归母净利润为16.5-19.5亿元，同比增长9.66%-29.59%。

● **公司毛利率稳健增长，三费费用率控制良好。**前三季度综合毛利率为59.63%，去年同期为57.36%，同比增长2.27个百分点。费用方面，公司销售费用率为12.78%，同比增加2.44个百分点；管理费用率、财务费用率分别为25.74%、2.11%，分别同比下降2.32个百分点、0.97个百分点，综合来看，公司三费费用率总体控制良好。

● **看好公司中长期投资机会。**整体来看，公司目前的利润主要来自游戏业务，展望后市，受消费升级、监管趋严、游戏品质提升等因素影响，公司作为行业龙头将迎来机遇。由于公司具备充足的内生增长动力，多部重磅游戏产品推出，公司盈利有望持续向好。从全年来看，《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，叠加公司推出的《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。

● **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 20 倍、16 倍和 13 倍，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%
归母净利润（百万元）	1454.54	1601.33	1976.04	2425.55
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
<b>资产总计</b>	<b>15691.09</b>	<b>15927.42</b>	<b>18659.04</b>	<b>20314.92</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1524.36</b>	<b>2069.35</b>	<b>2553.57</b>	<b>3134.46</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>1583.77</b>	<b>2069.35</b>	<b>2553.57</b>	<b>3134.46</b>
其他负债	4418.27	4418.27	4418.27	4418.27	所得税	174.03	517.34	638.39	783.62
<b>负债合计</b>	<b>6904.36</b>	<b>5680.70</b>	<b>6610.70</b>	<b>6055.12</b>	<b>净利润</b>	<b>1409.74</b>	<b>1552.01</b>	<b>1915.18</b>	<b>2350.85</b>
股本	1386.39	1314.80	1314.80	1314.80	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1454.54</b>	<b>1601.33</b>	<b>1976.04</b>	<b>2425.55</b>
留存收益	3020.46	4529.77	6392.26	8678.42					
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>7964.17</b>	<b>9545.07</b>	<b>11407.55</b>	<b>13693.71</b>	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
<b>股东权益合计</b>	<b>8786.73</b>	<b>10246.72</b>	<b>12048.34</b>	<b>14259.80</b>	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	21.75	19.75	16.00	13.04
					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。