

2017年02月28日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 40.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2017/2/27)	31.64
深证成指(2017/2/27)	10353.55
股价 12 个月高/低	43.76/24.6
总发行股数(百万)	1314.67
A 股数(百万)	308.94
A 市值(亿元)	97.75
主要股东	完美世界(北京)数字科技有限公司(35.06%)
每股净值(元)	5.15
股价/账面净值	6.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.1 -4.1 -1.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-24	33.50	买入

产品组合

电视剧	81.80%
电影	9.16%
经纪及其他	9.04%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	38.8%

股价相对大盘走势



完美世界(002624.SZ)

Buy 买入

业绩快报: 全年净利润 11.66 亿, 符合预期

结论与建议:

2016 年实现营收 61.49 亿元, YOY 增 25.67%, 净利润 11.66 亿元, YOY 增 767.53%, 表现符合预期。2016 年公司游戏和影视业务均实现增长, 业绩大幅增长主要因为完美游戏私有化的股份支付费用拉低 15 年利润。

公司在发展游戏和影视业务的同时, 收购今典院线 100% 股权进入院线影院业务, 未来还将继续通过内生和外延结合的发展模式, 积极推进全球化泛娱乐发展战略。充分发挥“影游联动”及各业务板块的协同效应, 增强公司的竞争实力和盈利能力。我们预计 2017-2018 年净利润分别为 14.31 亿元和 17.31 亿元, 每股 EPS 为 1.09 元和 1.32 元, 当前股价对应 18 年 P/E 为 24 倍。维持“买入”投资建议, 目标价 40.00 元(对应 18 年 30 倍 PE)。

■ **2016 年净利 11.66 亿:** 公司发布业绩快报, 2016 年实现营收 61.49 亿元, YOY 增 25.67%, 净利润 11.66 亿元, YOY 增 767.53%, 处于预增区间的上限, 表现符合预期。单季度看, 4Q16 实现营收 26.07 亿元, 净利润 4.49 亿元。业绩大幅增长主要是因为公司发行股份收购完美世界游戏业务, 完美游戏在私有化过程中确认一次性股份支付费用 7.38 亿元, 导致 2015 年净利润仅为 1.34 亿元, 基期较低。而 16 年公司游戏和影视业务净利润均有提高。

■ **游戏新作相继推出, 发力电竞业务:** 2016 年公司推出手游《诛仙》、《倚天屠龙记》、《射雕英雄传 3D》等新作, 带动游戏业务收入和业绩增长。在 16 年底推出《最终幻想 觉醒》之外, 17 年《最终幻想 觉醒》、《火炬之光》、《西游伏妖篇》、《射雕 2》等手游也将相继上线。此外在端游方面计划推出《创世战车》和《CS:GO》, 重点发力电竞业务。

■ **影视业务稳健发展:** 2016 年公司出品了《娘道》、《思美人》、《射雕英雄传》、《神犬小七 S2》、《我的! 体育老师》、《麻辣变形计》等精品电视剧, 《射雕英雄传》1 月 9 日起在东方卫视和爱奇艺开播, 获得良好口碑, 其他剧目也将在今年陆续播出。同时, 积极拓展综艺节目, 参与投资了《跨界歌王》、《跨界喜剧王》等节目, 取得良好收益和口碑, 今年还将有《向往的生活》和《欢乐中国人》两档节目在湖南卫视和央视播出。电影方面, 公司策略较为谨慎, 缉毒警匪片《非凡任务》将在 4 月 1 日上映。

■ **收购今典院线:** 稍早前公司拟通过子公司完美影管以 13.53 亿元的对价收购今典院线 100% 股权。公司影视业务板块在原来内容制作发行的基础上, 向产业链下游延伸, 进入院线和影院行业, 实现了“内容+渠道”的深度融合与战略协同。公司未来还将继续通过内生和外延结合的发展模式, 完善院线和影院布局, 提高市占率, 积极推进全球化泛娱乐发展战略。同时, 充分发挥“影游联动”, 以及各业务板块的协同效应, 增强公司的竞争实力和盈利能力。

■ **盈利预测:** 预计公司 2016-2018 年净利润分别为 14.31 亿元和 17.31 亿元, 每股 EPS 为 1.09 元和 1.32 元, 当前股价对应 17 年 P/E 为 29 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	190	134	1166	1431	1731
同比增减	%	1038.18%	-29.54%	770.26%	22.70%	21.00%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.390	0.591	0.887	1.088	1.317
同比增减	%	1038.18%	51.66%	49.99%	22.70%	21.00%
A 股市盈率(P/E)	X	81.13	53.50	35.67	29.07	24.02
股利(DPS)	RMB 元	0.04	0.03	0.05	0.05	0.05
股息率(Yield)	%	0.13%	0.09%	0.16%	0.16%	0.16%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	926	1129	6149	7737	9254
经营成本	468	562	2240	2911	3571
销售费用	91	80	1029	1139	1335
管理费用	58	109	1651	1841	2119
财务费用	13	45	47	45	50
投资收益	1	25	145	22	27
营业利润	266	328	1180	1681	2048
营业外收入	22	57	155	84	82
利润总额	288	385	1335	1765	2130
所得税	75	86	213	285	353
少数股东损益	23	11	-44	50	46
归属于母公司所有者的净利润	190	288	1166	1431	1731

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	251	1098	1376	1908	2640
应收帐款	694	678	780	897	1076
存货	452	344	413	495	594
流动资产合计	1549	2498	2868	3550	4611
固定资产	16	8	10	12	15
非流动资产合计	97	533	640	768	921
资产总计	1646	3031	3508	4317	5532
流动负债合计	569	1239	1549	1936	2420
长期负债合计	268	643	707	778	856
负债合计	838	1882	2256	2714	3276
股本	559	559	1315	1315	1315
少数股东权益	53	123	160	208	270
股东权益合计	809	1149	1252	1603	2256
负债和股东权益总计	1646	3031	3508	4317	5532

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-228	198	335	572	865
投资活动产生的现金流量净额	-31	-510	-386	-420	-568
筹资活动产生的现金流量净额	196	923	329	380	435
现金及现金等价物净增加额	-62	611	278	532	732

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。