

传媒

2018年02月22日

完美世界 (002624)

——控股股东股份转让完成，资产优化聚焦游戏影视主业

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2018年02月14日

收盘价(元)	29.25
一年内最高/最低(元)	37.42/26.9
市净率	5.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	13641
上证指数/深证成指	3199.16 / 10431.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年09月30日

每股净资产(元)	5.48
资产负债率%	49.36
总股本/流通A股(百万)	1315/466
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《完美世界(002624)点评：2017年归母净利润15.05亿符合预期，扣除商誉减值核心业务归母净利润16亿大超预期》
2018/02/01

《完美世界(002624)点评：向控股股东出售院线资产聚焦核心游戏影视业务，18年作品储备丰富看好业绩继续高速增长》
2018/01/29

证券分析师

施妍 A0230513060001
shiyans@swsresearch.com

联系人

施妍
(8621)23297818×7340
shiyans@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：**1) 快乐永久(完美世界控股一致行动人)以协议转让的方式转让其持有的完美世界9189万股(占公司总股本6.99%)，转让价格为28.12元/股，转让价款总计25.84亿元，受让方以现金支付；2) 转让双方承诺6个月内不减持其持有的完美世界股份。
- **股份转让双方承诺6个月不减持，实控人控股50.78%不改对公司未来发展的绝对把控。**完美世界控股的一致行动人快乐永久以协议转让公司总股本6.99%股份给深圳市恒泰稳增投资合伙有限公司的方式筹集院线资产转让资金。本次协议转让之前，上市公司实控人为池宇峰，其通过完美世界控股、快乐永久和本人直接持股合计持有上市公司57.77%股权。本次协议转让完成，池总在上市公司仍持有50.78%股份，依然占据绝对控股地位，池总将继续对上市公司未来的发展起到决定性决策作用。
- **股份转让意在优化上市公司资产，未来聚焦游戏影视核心主业。**本次转让资金主要用于以下三方面：一是大股东受让上市公司院线资产，二是流转税及所得税支付，三是院线资产升级改造及后续发展。我们认为本次资产转让完成后，公司能够更好的将发展聚焦在游戏和影视这两块核心业务上，长期看好公司发展。影视业务方面，公司18年将有望推出《香蜜沉沉烬如霜》、《西夏死书》、《艳势番之新青年》、《烈火如歌》、《半生缘》、《壮志高飞》等多部优质精品剧上线，有望从量和质上全面超越17年。游戏业务继续稳步推进，Q2、Q3公司最重量级游戏项目密集公测带来催化，如3月《轮回诀》、4月《武林外传》、6-8月《完美世界》，整体看公司Q3-Q4游戏流水、利润有望迎来高速增长，全年看我们认为公司今年业绩有望继续高速增长。
- **维持盈利预测不变，重申“买入”评级。**我们维持盈利预测不变，预计2017-19年归母净利润15.1、18.7、22.3亿元，EPS分别为1.15、1.42和1.70元/股，对应2017-19年PE分别为25、21和17倍。我们认为公司股价受前期资产处置以及协议转让事件过度影响，同时，从短期来看我们认为公司2018年游戏和影视业务在重量级产品密集上线带动下业绩具备爆发性，从长期来看我们看好公司在游戏和影视领域的行业地位以及借助集团资产的互动构建的娱乐生态体系理应享有更高的估值溢价，重申“买入”评级！

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,159	5,524	7,922	10,185	12,883
同比增长率(%)	445.33	55.96	28.60	28.60	26.50
净利润(百万元)	1,166	1,078	1,505	1,873	2,232
同比增长率(%)	304.34	50.29	29.10	24.40	19.20
每股收益(元/股)	0.96	0.78	1.15	1.42	1.70
毛利率(%)	61.0	57.4	58.1	58.5	57.1
ROE(%)	16.2	14.2	17.4	17.8	17.5
市盈率	35		25	21	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	926	1,129	6,159	7,922	10,185	12,883
营业收入同比增长率 (yoy)	94.73%	21.99%	445.33%	28.60%	28.60%	26.50%
减: 营业成本	468	562	2,404	3,318	4,231	5,530
毛利率 (%)	49.45%	50.20%	60.96%	58.10%	58.50%	57.10%
减: 营业税金及附加	10	9	54	63	81	103
主营业务利润	448	558	3,701	4,541	5,873	7,250
主营业务利润率 (%)	48.38%	49.44%	60.09%	57.32%	57.66%	56.28%
减: 销售费用	91	80	755	928	1,305	1,707
减: 管理费用	58	109	1,836	2,010	2,715	3,343
减: 财务费用	13	45	1	176	130	109
经营性利润	286	325	1,109	1,427	1,723	2,091
经营性利润同比增长率 (yoy)	1069.96%	13.68%	240.87%	28.69%	20.74%	21.36%
经营性利润率 (%)	30.91%	28.80%	18.00%	18.01%	16.92%	16.23%
减: 资产减值损失	21	23	100	201	68	81
加: 投资收益及其他	1	25	192	250	332	425
营业利润	266	328	1,201	1,477	1,986	2,436
加: 营业外净收入	22	57	155	170	208	240
利润总额	288	385	1,356	1,647	2,194	2,676
减: 所得税	75	86	223	131	306	369
净利润	213	299	1,133	1,515	1,888	2,307
少数股东损益	23	11	-33	10	15	75
归属于母公司所有者的净利润	190	288	1,166	1,505	1,873	2,232
净利润同比增长率 (yoy)	1038.81%	51.66%	304.34%	29.10%	24.40%	19.20%
全面摊薄总股本	559	559	1,386	1,315	1,315	1,315
每股收益 (元)	0.66	0.59	0.96	1.15	1.42	1.70
归属于母公司所有者净利润率 (%)	20.54%	25.54%	18.94%	0.70%	0.70%	-
ROE	25.17%	28.12%	16.17%	17.40%	17.80%	17.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。