国资背景资金入股加之新游蓄势待发，看好公司全年发展

——完美世界点评

公司点评

● **事件：公司控股股东转让 5%股权**

公司控股股东完美世界控股集团有限公司（下称集团公司）与北京东富锐进投资管理中心（有限合伙）（下称东富锐进）于 2020 年 6 月 12 日签署了《股份转让协议》，集团公司以协议转让的方式向东富锐进转让其所持的占公司总股本 5%的股份，对应公司无限售流通股 6466.39 万，转让价格为本协议签署日前一交易日公司收盘价的 90%，转让价款共计人民币 28.71 亿元。

● **股权变动后股东结构未有巨大变动，取得价款将帮助降低股票质押比例**

本次权益变动后，集团公司仍持有公司 3.4 亿股，占公司总股本的 26.29%，仍为公司控股股东。根据公司公告还，本次协议转让取得的价款将主要用于偿还集团公司等的股票质押借款及相关利息，进一步降低股票质押比例。

● **受国资背景资金认可，公司未来发展可期**

根据天眼查数据，东富锐进为有限合伙制公司，合伙人为中国东方资产管理股份有限公司和北京东富汇通投资管理中心（有限合伙），东方资产为财政部控股 79.5%的大型国有资产管理公司，而东富汇通也同样为财政部通过东方资产间接持股的公司，可以看出，东富锐进具有较强的国资背景。我们认为，此次有国资背景资金入股公司股东 5%的股份，显示了当前时间点公司发展受到的认可度较高且游戏板块投资愈发趋于主流。

● **行业景气度高，公司二季度或保持较高业绩增速**

行业景气度在二季度仍然保持了较高水平，根据伽马数据，5 月手游市场规模环比增长近 12%，增长率重回两位数。公司的《完美世界》Q2 以来在 App Store 游戏（免费）榜上长期一度冲上前 50，《新笑傲江湖》在 App Store 角色扮演（免费）榜上长期保持前 50，排名一度高达前 10，流水可期。《新神魔大陆》和《战神遗迹》有望 Q3 上线，预计将为公司贡献较大流水增量。

● **看好公司互联网平台建设与游戏业务快速增长，上调至“强烈推荐”评级**

公司收到国资背景资金认可，且 Q3 还有两款确定性较高的新游上线，我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 24.55 亿元、28.83 亿元、32.83 亿元，同比增长 63.3%、17.5%，13.9%，对应 EPS 分别为 1.9/2.23/2.54 元，当前股价对应 2020 年-2022 年 PE 分别为 27/23/20 倍，上调至“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**上线游戏进度与质量不及预期风险，政策管控风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,034	8,039	9,774	11,395	12,993
增长率(%)	1.3	0.1	21.6	16.6	14.0
净利润(百万元)	1,706	1,503	2,455	2,883	3,283
增长率(%)	13.4	-11.9	63.3	17.5	13.9
毛利率(%)	55.8	60.9	61.2	62.0	62.4
净利率(%)	21.2	18.7	25.1	25.3	25.3
ROE(%)	18.9	14.3	20.0	19.4	18.7
EPS(摊薄/元)	1.32	1.16	1.90	2.23	2.54
P/E(倍)	38.2	43.4	26.6	22.6	19.9
P/B(倍)	7.7	6.9	5.6	4.6	3.9

强烈推荐（调高评级）

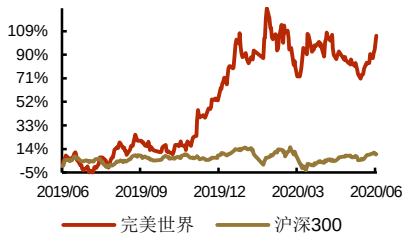
胡皓（分析师）
huhao@xsdzq.cn
证书编号：S0280518020001

马笑（联系人）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280117100011

陈磊（联系人）
chenlei3@xsdzq.cn
证书编号：S0280520040001

市场数据	时间 2020.06.12
收盘价(元):	50.4
一年最低/最高(元):	23.11/57.89
总股本(亿股):	12.93
总市值(亿元):	651.8
流通股本(亿股):	11.61
流通市值(亿元):	584.9
近 3 月换手率:	74.74%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，影游精品策略将助力公司再上新台阶》2020-02-24

《影视风险充分释放，游戏业务预计同比增长 35%-40%》2020-01-23

《中报净利同比增长 30.5%略超预期，将持续受益精品策略和新技术发展》2019-08-18

《存量手游驱动业绩稳健增长，新品大作进入上线准备期》2018-10-30

《业绩基本符合预期，关注下半年游戏业务进展》2018-08-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**10783**	**10132**	**15901**	**15982**	**18258**
现金	4229	2526	4411	5143	5865
应收票据及应收账款合计	1964	2355	2312	3228	3255
其他应收款	121	183	187	245	247
预付账款	790	542	1077	810	1342
存货	2142	1760	2950	2425	3638
其他流动资产	1538	2766	4964	4130	3912
非流动资产	**5195**	**6497**	**6918**	**7321**	**7771**
长期投资	1559	1914	2408	2909	3412
固定资产	362	364	390	406	395
无形资产	87	368	280	175	167
其他非流动资产	3187	3851	3840	3830	3797
资产总计	**15978**	**16629**	**22819**	**23302**	**26029**
流动负债	**3921**	**4800**	**8939**	**7154**	**7187**
短期借款	1270	1139	5773	3272	3609
应付票据及应付账款合计	393	486	339	850	462
其他流动负债	2258	3175	2827	3031	3117
非流动负债	**2748**	**1701**	**1634**	**1571**	**1514**
长期借款	794	225	158	96	38
其他非流动负债	1954	1476	1476	1476	1476
负债合计	**6669**	**6501**	**10573**	**8725**	**8702**
少数股东权益	870	614	604	544	503
股本	1386	1365	2047	2047	2047
资本公积	2908	2325	1643	1643	1643
留存收益	4589	5859	7829	10081	12677
归属母公司股东权益	8439	9515	11642	14033	16825
负债和股东权益	**15978**	**16629**	**22819**	**23302**	**26029**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-130**	**2023**	**-1572**	**4252**	**1328**
净利润	1759	1447	2445	2823	3242
折旧摊销	166	142	241	292	193
财务费用	168	206	251	297	308
投资损失	-465	-229	-291	-270	-280
营运资金变动	-1725	398	-3998	1366	-1858
其他经营现金流	-34	60	-220	-257	-276
投资活动现金流	**2976**	**-1994**	**-151**	**-168**	**-87**
资本支出	141	449	-73	-99	-52
长期投资	1355	-1535	-494	-501	-502
其他投资现金流	4471	-3080	-717	-768	-642
筹资活动现金流	**-1952**	**-1427**	**-960**	**-884**	**-841**
短期借款	652	-131	66	-33	16
长期借款	294	-568	-67	-63	-57
普通股增加	0	-22	682	0	0
资本公积增加	-649	-583	-682	0	0
其他筹资现金流	-2249	-122	-959	-788	-800
现金净增加额	**920**	**-1384**	**-2683**	**3200**	**400**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**8034**	**8039**	**9774**	**11395**	**12993**
营业成本	3550	3142	3793	4328	4882
营业税金及附加	43	31	43	48	56
营业费用	880	1145	1285	1540	1740
管理费用	704	685	844	977	1119
研发费用	1413	1504	1774	2100	2377
财务费用	168	206	251	297	308
资产减值损失	10	-707	49	57	65
公允价值变动收益	0	427	214	249	267
其他收益	130	89	99	101	98
投资净收益	465	229	291	270	280
营业利润	**1892**	**1342**	**2344**	**2674**	**3101**
营业外收入	31	10	51	46	40
营业外支出	7	6	6	7	8
利润总额	**1916**	**1346**	**2390**	**2713**	**3133**
所得税	156	-101	-55	-110	-108
净利润	**1759**	**1447**	**2445**	**2823**	**3242**
少数股东损益	53	-56	-10	-60	-41
归属母公司净利润	**1706**	**1503**	**2455**	**2883**	**3283**
EBITDA	2085	1495	2743	3140	3372
EPS（元）	1.32	1.16	1.90	2.23	2.54

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.3	0.1	21.6	16.6	14.0
营业利润(%)	19.1	-29.1	74.7	14.1	16.0
归属于母公司净利润(%)	13.4	-11.9	63.3	17.5	13.9
获利能力					
毛利率(%)	55.8	60.9	61.2	62.0	62.4
净利率(%)	21.2	18.7	25.1	25.3	25.3
ROE(%)	18.9	14.3	20.0	19.4	18.7
ROIC(%)	37.3	41.9	34.5	49.4	41.9
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	39.1	46.3	37.4	33.4
净负债比率(%)	-2.5	6.8	24.5	-2.1	-4.3
流动比率	2.7	2.1	1.8	2.2	2.5
速动比率	1.6	1.5	1.0	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	3.7	4.2	4.1	4.0
应付账款周转率	8.0	7.1	9.2	7.3	7.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.16	1.90	2.23	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	2.04	-1.22	3.29	1.03
每股净资产(最新摊薄)	6.53	7.36	9.00	10.85	13.01
估值比率					
P/E	38.2	43.4	26.6	22.6	19.9
P/B	7.7	6.9	5.6	4.6	3.9
EV/EBITDA	49.8	68.4	38.1	32.2	29.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009 年 4 月加盟光大证券研究所，期间曾获 2010 年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011 年加盟银河证券，2012、2014 年新财富最佳分析师第四名，2015 年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/