

完美世界 (002624)

2023 年中报点评：业绩落入预告区间，期待自研新游周期开启

买入（维持）

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,670	9,190	10,355	11,323
同比	-10%	20%	13%	9%
归属母公司净利润（百万元）	1,377	1,092	1,588	1,866
同比	273%	-21%	45%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.71	0.56	0.82	0.96
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.48	24.56	16.90	14.38

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2023H1 公司实现营收 44.60 亿元，yoy+13.68%，归母净利润 3.80 亿元，yoy-66.60%，扣非归母净利润 2.86 亿元，yoy-57.39%。其中，2023Q2 实现营收 25.56 亿元，yoy+42.41%，qoq+34.27%，归母净利润 1.39 亿元，yoy-53.36%，qoq-42.55%，扣非归母净利润 0.81 亿元，yoy-68.28%，qoq-60.20%，业绩落入此前预告区间。

■ **影视业务驱动营收增长，产品周期致游戏业务短暂承压。**2023H1 公司营收同比增长 13.68%，主要由影视业务增长驱动。2023H1 多部影视剧播出确认收入，影视业务实现营收 7.65 亿元，yoy+537.97%；游戏业务实现营收 36.44 亿元，yoy-2.46%，主要系 2022Q1 公司出售欧美子公司，相关子公司自 2022 年 2 月起不再纳入合并范围，扣除并表影响，2023H1 游戏业务营收同比基本持平。利润端，2023H1 游戏业务实现扣非净利润 4.26 亿元，yoy-42.77%，主要系 1) 2022H1《幻塔》流水处于生命周期内高位水平，贡献较大利润，2023H1《幻塔》步入流水成熟期，相应利润贡献较去年同期自然下滑；2) 公司代理的《天龙八部 2：飞龙战天》于 2023/4/14 公测，流水部分递延，但市场推广费用计入当期，对应 Q2 销售费用率达 20.41%（yoy+7.28pct，qoq+7.73pct），收入费用错配致《天龙 2》拖累 Q2 业绩，关注其在 2023H2 的利润释放情况。

■ **自研新游相继开启测试，2024 年有望迎来产品大年。**公司在研游戏稳步推进，《女神异闻录：夜幕魅影》已于 2023 年 8 月开启第二轮测试，且已获得版号，《神魔大陆 2》《一拳超人：世界》《乖离性百万亚瑟王：环》及端游《Perfect New World》将于 2023H2 陆续开启测试，端游大作《诛仙世界》将于 2023 年 12 月进行压轴测试，此外《诛仙 2》《代号：新世界》及多款开放世界游戏均稳步推进。我们看好公司自研产品周期于 2024 年开启，新游上线将推动业绩高增，关注重点游戏版号进展。

■ **布局 AI 多环节应用，探索“游戏+AI”玩法创新。**公司已将 AI 技术应用于研发管线的多个环节中，包括智能 NPC、智能游戏助手、场景建模、AI 绘画、AI 剧情、AI 配音等方面，同时公司积极探索 AI 创新玩法，例如根据玩家输入的内容，智能 NPC 会做出不同的回答，推动剧情走向，创造多样化的侦探解谜游戏体验。

■ **盈利预测与投资评级：**公司新游周期致 2023 年业绩承压，我们下调此前盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.56/0.82/0.96 元（前为 0.79/0.94/1.06 元），对应当前股价 PE 分别为 25/17/14 倍。看好公司自研新游于 2024 年逐步兑现，驱动业绩重启增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新游上线延期，新游表现不及预期，行业竞争加剧，行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.83
一年最低/最高价	11.00/23.50
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	25,272.40
总市值(百万元)	26,829.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.59
资产负债率(%，LF)	36.97
总股本(百万股)	1,939.97
流通 A 股(百万股)	1,827.36

相关研究

《完美世界(002624)：2023 年一季报点评：业绩符合预期，新产品周期逐步开启》

2023-04-24

《完美世界(002624)：2022 年年报点评：业绩落入预告区间，产品储备充沛，探索 AI 降本增收》

2023-04-09

完美世界三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,378	9,604	10,416	12,376	营业总收入	7,670	9,190	10,355	11,323
货币资金及交易性金融资产	3,045	4,924	5,899	7,486	营业成本(含金融类)	2,420	3,855	3,431	3,727
经营性应收款项	1,319	1,714	1,804	1,969	税金及附加	33	28	31	34
存货	1,562	2,488	2,215	2,406	销售费用	1,109	1,241	1,822	1,925
合同资产	0	0	0	0	管理费用	734	735	828	906
其他流动资产	451	478	498	514	研发费用	2,290	2,252	2,537	2,718
非流动资产	9,258	9,203	9,092	8,980	财务费用	32	29	40	40
长期股权投资	2,614	2,614	2,614	2,614	加:其他收益	86	138	104	113
固定资产及使用权资产	1,842	1,787	1,674	1,561	投资净收益	177	92	93	102
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	236	0	0	0
无形资产	153	153	153	153	减值损失	(79)	0	0	0
商誉	272	273	274	275	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	249	249	249	249	营业利润	1,473	1,281	1,862	2,188
其他非流动资产	4,128	4,128	4,128	4,128	营业外净收支	13	0	0	0
资产总计	15,636	18,808	19,508	21,356	利润总额	1,486	1,281	1,862	2,188
流动负债	4,117	6,546	6,026	6,470	减:所得税	86	167	242	284
短期借款及一年内到期的非流动负债	548	998	1,000	1,009	净利润	1,400	1,115	1,620	1,904
经营性应付款项	375	588	530	576	减:少数股东损益	22	22	32	38
合同负债	1,818	2,895	2,576	2,799	归属母公司净利润	1,377	1,092	1,588	1,866
其他流动负债	1,377	2,065	1,920	2,087	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.56	0.82	0.96
非流动负债	2,043	2,043	2,043	2,043	EBIT	1,132	1,288	1,870	2,191
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,479	1,543	2,144	2,485
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.45	58.06	66.87	67.08
租赁负债	1,932	1,932	1,932	1,932	归母净利率(%)	17.95	11.89	15.33	16.48
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	(9.95)	19.81	12.67	9.35
负债合计	6,160	8,588	8,068	8,512	归母净利润增长率(%)	273.07	(20.67)	45.33	17.51
归属母公司股东权益	9,159	9,880	11,068	12,433					
少数股东权益	317	339	372	410					
所有者权益合计	9,476	10,219	11,439	12,843					
负债和股东权益	15,636	18,808	19,508	21,356					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,155	1,939	1,483	2,198	每股净资产(元)	4.72	5.09	5.71	6.41
投资活动现金流	1,362	(109)	(70)	(80)	最新发行在外股份(百万股)	1,940	1,940	1,940	1,940
筹资活动现金流	(3,022)	49	(438)	(531)	ROIC(%)	8.39	8.93	11.82	12.64
现金净增加额	(388)	1,879	975	1,586	ROE-摊薄(%)	15.04	11.06	14.35	15.01
折旧和摊销	347	255	274	294	资产负债率(%)	39.39	45.66	41.36	39.86
资本开支	(207)	(201)	(163)	(182)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.48	24.56	16.90	14.38
营运资本变动	(231)	(30)	(193)	(88)	P/B(现价)	2.93	2.72	2.42	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>