

完美世界 (002624.SZ)

完美世界 Q1 业绩点评：短期业绩承压，产品线迭代塑造上升预期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,518	7,670	9,438	11,032	12,488
增长率 yoy (%)	-16.7	-10.0	23.1	16.9	13.2
归母净利润 (百万元)	369	1,377	1,670	2,038	2,201
增长率 yoy (%)	-76.2	273.1	21.2	22.1	8.0
ROE (%)	1.7	14.8	12.9	14.3	14.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.19	0.71	0.86	1.05	1.13
P/E (倍)	113.2	30.4	25.0	20.5	19.0
P/B (倍)	4.1	4.6	4.1	3.7	3.4

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

事件：完美世界 4 月 24 日发布 23Q1 业绩，落入预告区间：公司 23Q1 营收 19.04 亿元，同比下降 10.55%，环比下降 2.82%；归母净利润 2.41 亿元，同比下降 71.28%；扣非归母净利润 2.04 亿元，同比下降 50.66%。

受游戏产品周期流水自然回落影响，一季度业绩承压：一季度营收以及归母净利环比均有所回落，其中游戏业务实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 2.78 亿元，同比下降 37.58%。以上变动主要因（1）22Q1 处置欧美子公司带来 4.26 亿较高的非经常性损益；（2）22Q1 为《幻塔》上线初期，流水处于高位，本报告期内《幻塔》步入成熟期，相较于去年同期流水自然下滑。

存量游戏稳固基本盘，《天龙八部 2》引领新产品周期开启：公司存量游戏《梦幻新诛仙》《诛仙手游》《完美世界》等经典产品通过品类不断迭代升级，进行创新突破以及长线运营的策略贡献稳定收益；《幻塔》3.0 版本更新带动其畅销榜排名增长，以上游戏均验证公司创新以及长线运营能力。新游戏方面，《天龙八部 2:飞龙战天》于 4 月 14 日上线，其 iOS 游戏畅销榜排名保持在前 10 名；公司后续产品储备丰富，如《一拳超人:世界》《女神异闻录:夜幕魅影》《百万亚瑟王》均处于测试阶段。

关注降本增效，积极布局 AI：公司于 2022 年与微软就 Azure 相关服务签署协议，目前公司已将 AI 相关技术应用于游戏中的智能 NPC、场景建模、AI 绘画、AI 剧情、AI 配音等方面，并已在公司内部成立 AI 中心。我们认为 AI 技术的使用可以提升游戏研发效率以及 ROI，优化玩家体验，以此获取更广阔的市场空间。

投资建议：我们预计 2023-2025 年公司实现营收 94.38/110.32/124.88 亿元；归母净利润 16.70/20.38/22.01 亿元；EPS 0.86/1.05/1.13 元。对应 PE 分别为 25.0/20.5/19.0 倍。公司《幻塔》、《诛仙》等经典游戏基本盘稳固，同时研发团队、海外发行持续发力，有众多产品储备，有望在 23 年贡献业绩增量，给予“买入”评级。

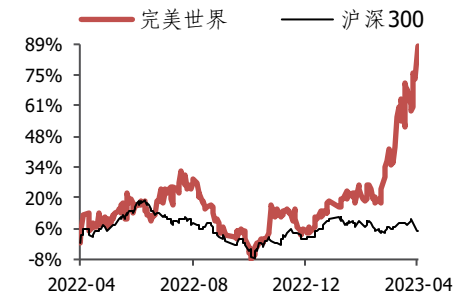
风险提示：游戏版号发放不及预期；公司游戏市场认可度不及预期；AI 发展不及预期；公司游戏发行不及预期。

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2023 年 4 月 25 日收盘价 (元)	22.41
总市值 (百万元)	43,474.69
流通市值 (百万元)	40,951.16
总股本 (百万股)	1,939.97
流通股本 (百万股)	1,827.36
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,262.33

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cqws.com

相关研究

1、《完美世界 2022 年报点评：核心游戏表现稳健，发力创新自研+AI》2023-04-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7565	6378	8804	8881	11100
现金	3436	2987	3675	4295	4862
应收票据及应收账款	1092	982	1665	1371	2098
其他应收款	100	133	154	181	198
预付账款	311	337	460	472	583
存货	1218	1562	2473	2184	2982
其他流动资产	1407	377	377	377	377
非流动资产	9475	9695	9567	9418	9190
长期投资	2752	2614	2462	2266	2045
固定资产	381	340	371	388	391
无形资产	360	391	403	424	400
其他非流动资产	5982	6351	6330	6341	6354
资产总计	17040	16074	18370	18299	20291
流动负债	4357	4117	5817	5210	6760
短期借款	628	351	1469	1282	2137
应付票据及应付账款	501	353	861	554	1007
其他流动负债	3228	3414	3488	3373	3616
非流动负债	2178	2480	2480	2480	2480
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2178	2480	2480	2480	2480
负债合计	6535	6598	8297	7690	9241
少数股东权益	214	317	-51	-574	-1228
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1686	1690	1690	1690	1690
留存收益	7104	6192	5061	3118	333
归属母公司股东权益	10290	9159	10125	11182	12278
负债和股东权益	17040	16074	18370	18299	20291

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1098	1155	166	1573	614
净利润	177	1400	1301	1516	1547
折旧摊销	187	208	124	146	164
财务费用	124	32	138	173	188
投资损失	-408	-177	-252	-258	-274
营运资金变动	373	-231	-948	129	-943
其他经营现金流	644	-77	-196	-133	-69
投资活动现金流	590	1362	443	388	392
资本支出	419	277	147	194	157
长期投资	411	1286	152	197	220
其他投资现金流	598	353	439	385	329
筹资活动现金流	-1127	-3022	-1039	-1154	-1293
短期借款	-156	-278	1118	-186	854
长期借款	-23	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-275	4	0	0	0
其他筹资现金流	-673	-2748	-2157	-968	-2148
现金净增加额	523	-388	-430	807	-287

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8518	7670	9438	11032	12488
营业成本	3283	2420	3512	4054	4497
营业税金及附加	29	33	35	40	47
销售费用	1986	1109	2122	2156	2491
管理费用	732	734	804	940	1099
研发费用	2211	2290	2634	3186	3546
财务费用	124	32	138	173	188
资产和信用减值损失	-235	-53	-513	-506	-420
其他收益	147	86	113	119	117
公允价值变动收益	-358	236	179	118	44
投资净收益	408	177	252	258	274
资产处置收益	29	1	7	9	11
营业利润	149	1473	1268	1500	1499
营业外收入	18	14	21	23	19
营业外支出	12	2	8	8	7
利润总额	156	1486	1281	1515	1510
所得税	-21	86	-20	-1	-36
净利润	177	1400	1301	1516	1547
少数股东损益	-192	22	-369	-522	-655
归属母公司净利润	369	1377	1670	2038	2201
EBITDA	278	1625	1362	1626	1643
EPS (元/股)	0.19	0.71	0.86	1.05	1.13

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.7	-10.0	23.1	16.9	13.2
营业利润 (%)	-90.8	885.9	-13.9	18.3	-0.1
归属母公司净利润 (%)	-76.2	273.1	21.2	22.1	8.0
获利能力					
毛利率 (%)	61.5	68.4	62.8	63.3	64.0
净利率 (%)	2.1	18.2	13.8	13.7	12.4
ROE (%)	1.7	14.8	12.9	14.3	14.0
ROIC (%)	0.9	13.7	10.8	11.9	10.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.4	41.0	45.2	42.0	45.5
净负债比率 (%)	-24.2	-25.4	-21.6	-28.1	-24.4
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.7	1.6
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.5	7.8	7.6	7.7	7.7
应付账款周转率	5.9	5.7	5.8	5.7	5.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.71	0.86	1.05	1.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	0.60	0.09	0.81	0.32
每股净资产 (最新摊薄)	5.30	4.72	5.22	5.76	6.33
估值比率					
P/E	113.2	30.4	25.0	20.5	19.0
P/B	4.1	4.6	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA	144.0	25.4	30.1	24.4	24.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686