

完美世界(002624)

传媒

发布时间: 2023-05-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## Q1 业绩符合预期, 新游供给丰富

上次评级: 买入

**事件:** 完美世界于 2023 年 4 月 24 日发布公司 2023 年一季度业绩报告, 公司 2023 年一季度实现营业收入 19.04 亿元, 同比下降 10.55%, 归母净利润 2.41 亿元, 同比下降 71.28%, 归属母公司扣非净利润 2.04 亿元, 同比下降 50.66%。

**点评:**

**Q1 业绩符合指引, 产品周期及子公司处置影响同比表现。**公司 2023Q1 归母净利润 2.41 亿元, 符合预告指引。其中, 收入端受子公司处置影响, 扣除合并范围变动的影响后, 公司营业收入较上年同期减少 8.69%。利润端, 公司开放世界产品《幻塔》手游于 2021 年 12 月 16 日国内公测, 2022Q1 基数较高, 随着产品进入成熟期, 流水有所下滑。此外受版号停滞发放影响, 公司 2022 新品发行较少。老产品自然衰减叠加新品减少, 公司游戏业绩同比有所下滑。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%。

**新品上线表现亮眼, 储备内容逐步释放。**公司新品 MMO《天龙八部 2》于 4 月 14 日正式上线, 并在畅销榜取得靠前排名, 产品表现亮眼。《幻塔》3.0 版本“九域时空”于 4 月 19 日上线, 新地图持续更新, 凸显公司开发世界内容研发能力。公司储备产品《诛仙世界》、《一拳超人: 世界》、《百万亚瑟王》、《女神异闻录: 夜幕魅影》等已完成首测, 有望陆续上线贡献增量。

**AI 助力游戏研发, 优质研发公司持续受益。**我们认为以 AI 为核心的新技术对游戏行业有深远影响。完美世界作为优质研发公司具备游戏制作和用户喜好层面的深刻理解, 有望更好的利用 AI 工具提升研发效率。在产品端, 效率的提升将使得内容丰富度及游戏可玩性提升, 从而扩大游戏受众, 驱动游戏业务进一步成长。

**投资建议:** 预计公司 2023-2025 年收入为 91.3/102.57/112.59 亿元。2023-2025 年归母净利润分别为 15.26/17.93/20.24 亿元, 同比增速分别为 10.82%/17.51%/12.84%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 政策监管趋严、游戏上线不及预期、版号获取不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,518	7,670	9,130	10,257	11,259
(+/-)%	-16.69%	-9.95%	19.03%	12.34%	9.77%
归属母公司净利润	369	1,377	1,526	1,793	2,024
(+/-)%	-76.16%	273.07%	10.82%	17.51%	12.84%
每股收益(元)	0.19	0.72	0.79	0.92	1.04
市盈率	106.89	17.67	27.86	23.71	21.01
市净率	3.83	2.69	3.91	3.35	2.89
净资产收益率(%)	3.51%	14.54%	14.02%	14.14%	13.76%
股息收益率(%)	5.47%	1.60%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,940	1,940	1,940	1,940	1,940

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	21.92
12 个月股价区间(元)	11.14-22.41
总市值(百万元)	42,524.11
总股本(百万股)	1,940
A 股(百万股)	1,940
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	136

### 历史收益率曲线



### 相关报告

《完美世界(002624): 产品周期致使 Q1 业绩下滑, 新品上线贡献增长》

--20230419

《完美世界(002624): 短期业绩承压, 新品储备丰富》

--20230118

### 证券分析师: 钱熠然

执业证书编号: S0550522080001  
021-20363237 qianyr@nesc.cn

### 研究助理: 章驰

执业证书编号: S0550121080001  
021-20363237 zhangchi@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,987	3,849	7,490	8,680
交易性金融资产	59	109	104	94
应收款项	982	1,636	1,341	1,977
存货	1,562	2,339	674	1,707
其他流动资产	302	202	252	302
<b>流动资产合计</b>	<b>6,378</b>	<b>8,541</b>	<b>10,371</b>	<b>13,199</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,614	2,314	2,414	2,514
固定资产	340	294	249	204
无形资产	153	153	153	153
商誉	272	272	272	272
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,258</b>	<b>8,912</b>	<b>8,967</b>	<b>9,022</b>
<b>资产总计</b>	<b>15,636</b>	<b>17,453</b>	<b>19,338</b>	<b>22,221</b>
短期借款	351	458	580	695
应付款项	353	773	347	876
预收款项	22	91	72	97
一年内到期的非流动负债	198	198	198	198
<b>流动负债合计</b>	<b>4,117</b>	<b>4,161</b>	<b>4,197</b>	<b>4,993</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2,043	2,043	2,043	2,043
<b>长期负债合计</b>	<b>2,043</b>	<b>2,043</b>	<b>2,043</b>	<b>2,043</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,160</b>	<b>6,204</b>	<b>6,240</b>	<b>7,036</b>
归属于母公司股东权益合计	9,159	10,885	12,679	14,702
少数股东权益	317	364	420	482
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15,636</b>	<b>17,453</b>	<b>19,338</b>	<b>22,221</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>7,670</b>	<b>9,130</b>	<b>10,257</b>	<b>11,259</b>
营业成本	2,420	2,896	3,360	3,668
营业税金及附加	33	46	51	56
资产减值损失	-53	-320	-40	-24
销售费用	1,109	1,287	1,344	1,576
管理费用	734	730	769	788
财务费用	32	175	217	122
公允价值变动净收益	236	-150	-5	-10
投资净收益	177	457	63	23
<b>营业利润</b>	<b>1,473</b>	<b>1,719</b>	<b>2,022</b>	<b>2,283</b>
营业外收支净额	13	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>1,486</b>	<b>1,729</b>	<b>2,032</b>	<b>2,293</b>
所得税	86	156	183	206
净利润	1,400	1,573	1,849	2,086
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,377</b>	<b>1,526</b>	<b>1,793</b>	<b>2,024</b>
少数股东损益	22	47	55	63

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>1,400</b>	<b>1,573</b>	<b>1,849</b>	<b>2,086</b>
资产减值准备	79	390	70	54
折旧及摊销	347	55	55	55
公允价值变动损失	-236	150	5	10
财务费用	48	18	23	28
投资损失	-177	-457	-63	-23
运营资本变动	-280	-1,503	1,650	-1,021
其他	-26	-8	-41	-44
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,155</b>	<b>219</b>	<b>3,548</b>	<b>1,146</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>1,362</b>	<b>555</b>	<b>-7</b>	<b>-44</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-3,022</b>	<b>89</b>	<b>99</b>	<b>87</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>1,981</b>	<b>556</b>	<b>3,859</b>	<b>1,354</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.72	0.79	0.92	1.04
每股净资产 (元)	4.72	5.61	6.54	7.58
每股经营性现金流量 (元)	0.60	0.11	1.83	0.59
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-10.0%	19.0%	12.3%	9.8%
净利润增长率	273.1%	10.8%	17.5%	12.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	68.4%	68.3%	67.2%	67.4%
净利润率	18.0%	16.7%	17.5%	18.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	46.02	50.00	49.00	51.00
存货周转天数	206.78	250.00	170.00	120.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	39.4%	35.5%	32.3%	31.7%
流动比率	1.55	2.05	2.47	2.64
速动比率	1.01	1.36	2.17	2.17
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	14.5%	14.1%	13.1%	14.0%
管理费用率	9.6%	8.0%	7.5%	7.0%
财务费用率	0.4%	1.9%	2.1%	1.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	17.67	27.86	23.71	21.01
P/B (倍)	2.69	3.91	3.35	2.89
P/S (倍)	3.22	4.66	4.15	3.78
净资产收益率	14.5%	14.0%	14.1%	13.8%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

钱熠然：伦敦政治经济学院发展研究硕士，浙江大学文学&管理学本科，现任东北证券传媒行业分析师。

章驰：北京大学计算机专业硕士，武汉大学化学专业本科。现任东北证券传媒组研究助理。2021 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

