

完美世界(002624) 2022年报与2023年一季度点评

## 天龙八部2表现突出,看好公司2023~2024开启产品复苏期

### 事项:

- ❖ 公司发布2022年年报与2023年Q1财报,2022年实现收入76.70亿元(yoy-9.95%),主要系处置欧美子公司后并表范围缩小,调整口径扣除海外子公司收入后,2022年实现营收76.27亿元(yoy-3.25%),其中游戏业务实现营收71.99亿元(yoy+6.09%),影视业务实现营收3.20亿元(yoy-66.33%)。2022收入表现疲软主要由于国内缺少新品上线。全年实现归母净利润13.77亿元(yoy+273.07%),扣非归母净利润为6.91亿元(yoy+580.20%);全年非经常损益6.86亿元。单季度看Q4实现归母净利润-0.65亿元,扣非归母净利润为-2.30亿元。单季度实现-1.95亿元投资损失(主要为联营企业投资亏损)。
- ❖ 2023Q1实现营收19.04亿元(yoy-10.55%),归母净利润2.41亿元(yoy-71.28%),扣非归母净利润2.04亿元(yoy-50.66%)。

### 评论:

- ❖ **2022年缺少新品使业绩承压,版号重启后新品《天龙八部2》表现优异**  
公司主要利润来源为游戏业务,2022年实现营收72.42亿元,实现归母净利润15.92亿元(yoy+120.97%),实现扣非归母净利润10.78亿元(yoy+321.78%)。我们预计Q1游戏收入与Q4相比环比稳定。我们认为主要是由于2021年版号数量较少,国内缺乏重点产品上线;仅有《幻塔海外版》上线。2023以来版号公示宽松化+常态化,公司4月14日上线新品天龙八部2,根据七麦数据,最高进入畅销榜TOP5;预计《天龙八部2》首月流水表现较好,有望开始产品复苏周期。
- ❖ **影视业务减量提质,预计未来稳健经营为主**  
2022年公司出品的《昔有琉璃瓦》《仙琦小姐许愿吧》《蓝焰突击》《摇滚狂花》《月里青山淡如画》《星落凝成糖》《心想事成》等精品电视剧播出。此外储备的《云襄传》《许你岁月静好》《特工任务》《灿烂!灿烂!》《温暖的甜蜜的》《只此江湖梦》《纵横芯海》《九个弹孔》《执行局》《危险的她2》《珠玉在侧》《神隐》等影视作品正在制作、发行、排播过程中。2022年影视业务实现3.2亿元(yoy-66.33%),预计2023年将保持类似收入量级。
- ❖ **产品储备丰富,积极拥抱AI技术**  
公司产品储备较为丰富,储备手游包括《一拳超人:世界》、《百万亚瑟王》、《女神异闻录:夜幕魅影》、《诛仙2》、《完美新世界》、《神魔大陆2》,端游包括《诛仙世界》、《Perfect New World》等多款游戏,其中多款游戏已经完成首测;随着版号恢复有望在2023~2024上线,建议重点关注大IP高投入的3A端游产品《诛仙世界》测试上线情况。此外公司积极拥抱AI技术,已将相关技术应用到游戏中的智能NPC、场景建模、AI绘画、AI剧情、AI配音等方面。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级:**根据财报情况;我们调整了业绩预期,预计公司2023-2025年EPS分别为0.77元、0.98元、1.16元(原预测2023~2024年EPS分别为0.88元、1.03元),当前股价对应2023-2025年PE分别为28/22/19倍。我们选择可比公司估值进行参考(三七互娱、吉比特、神州泰岳、电魂网络),结合公司近两年产品修复情况;我们给予公司2024年PE25X,对应目标价24.50元,维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**上线进度不及预期;转型产品效果不及预期,游戏行业政策变化。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	7,670	8,757	10,873	11,710
同比增速(%)	-10.0%	14.2%	24.2%	7.7%
归母净利润(百万)	1,378	1,500	1,906	2,246
同比增速(%)	273.1%	9.0%	27.0%	17.8%
每股盈利(元)	0.68	0.77	0.98	1.16
市盈率(倍)	32	28	22	19
市净率(倍)	4.8	4.2	3.6	3.1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2023年4月28日收盘价

## 推荐(维持)

目标价:24.50元

当前价:21.92元

### 华创证券研究所

证券分析师:刘欣

电话:010-63214660

邮箱:liuxin3@hcyjs.com

执业编号:S0360521010001

### 公司基本数据

总股本(万股)	193,996.84
已上市流通股(万股)	182,736.09
总市值(亿元)	425.24
流通市值(亿元)	400.56
资产负债率(%)	40.06
每股净资产(元)	4.83
12个月内最高/最低价	22.41/11.14

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《完美世界(002624)2022年Q3业绩点评:《幻塔》海外表现亮眼,费用投入有所增加,建议关注新一轮产品周期》

2022-10-23

《完美世界(002624)2022年H1业绩点评:H1业绩符合预期,长期看好出海大潮下精品研发商的价值提升》

2022-08-14

《完美世界(002624)2022年H1业绩预告点评:存量产品进入稳定期,短期关注《幻塔》海外,中期关注进口版号与《诛仙世界》》

2022-07-15

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,987	5,337	6,911	8,046
应收票据	3	76	90	89
应收账款	979	1,080	1,341	1,433
预付账款	337	291	361	400
存货	1,562	1,405	1,222	1,693
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	510	549	668	737
流动资产合计	6,378	8,738	10,593	12,398
其他长期投资	409	467	580	625
长期股权投资	2,614	2,875	3,163	3,479
固定资产	340	283	236	197
在建工程	0	0	0	0
无形资产	153	138	124	112
其他非流动资产	5,742	4,278	4,331	4,396
非流动资产合计	9,258	8,041	8,434	8,809
<b>资产合计</b>	<b>15,636</b>	<b>16,779</b>	<b>19,027</b>	<b>21,207</b>
短期借款	351	331	311	291
应付票据	0	0	0	0
应付账款	353	438	548	555
预收款项	22	185	83	104
合同负债	1,818	1,751	2,175	2,342
其他应付款	352	352	352	352
一年内到期的非流动负债	198	198	198	198
其他流动负债	1,023	1,049	1,277	1,416
流动负债合计	4,117	4,304	4,944	5,258
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,043	2,043	2,043	2,043
非流动负债合计	2,043	2,043	2,043	2,043
<b>负债合计</b>	<b>6,160</b>	<b>6,347</b>	<b>6,987</b>	<b>7,301</b>
归属母公司所有者权益	9,159	10,113	11,719	13,583
少数股东权益	317	319	321	323
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,476</b>	<b>10,432</b>	<b>12,040</b>	<b>13,906</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,636</b>	<b>16,779</b>	<b>19,027</b>	<b>21,207</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,155</b>	<b>1,668</b>	<b>2,013</b>	<b>1,755</b>
现金收益	1,640	1,748	2,125	2,431
存货影响	-344	158	183	-471
经营性应收影响	136	-98	-315	-100
经营性应付影响	-102	248	7	29
其他影响	-175	-389	13	-134
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,362</b>	<b>1,153</b>	<b>-380</b>	<b>-414</b>
资本支出	-50	-50	-40	-32
股权投资	138	-261	-288	-316
其他长期资产变化	1,274	1,464	-52	-66
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3,022</b>	<b>-471</b>	<b>-59</b>	<b>-206</b>
借款增加	-310	-20	-20	-20
股利及利息支付	-2,321	-482	-551	-604
股东融资	6	6	6	6
其他影响	-397	25	506	412

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>7,670</b>	<b>8,757</b>	<b>10,873</b>	<b>11,710</b>
营业成本	2,420	2,763	3,435	3,601
税金及附加	33	32	39	44
销售费用	1,109	1,357	1,794	1,932
管理费用	734	727	870	937
研发费用	2,290	2,364	2,718	2,811
财务费用	32	124	116	100
信用减值损失	-26	5	5	5
资产减值损失	-53	-30	-30	-30
公允价值变动收益	236	50	100	100
投资收益	177	200	100	100
其他收益	86	80	80	80
<b>营业利润</b>	<b>1,473</b>	<b>1,695</b>	<b>2,155</b>	<b>2,541</b>
营业外收入	15	14	15	15
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>1,486</b>	<b>1,707</b>	<b>2,168</b>	<b>2,554</b>
所得税	86	205	260	306
<b>净利润</b>	<b>1,400</b>	<b>1,502</b>	<b>1,908</b>	<b>2,248</b>
少数股东损益	22	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,378</b>	<b>1,500</b>	<b>1,906</b>	<b>2,246</b>
NOPLAT	1,430	1,612	2,010	2,336
EPS(摊薄) (元)	0.68	0.77	0.98	1.16

**主要财务比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-10.0%	14.2%	24.2%	7.7%
EBIT 增长率	442.5%	20.6%	24.7%	16.2%
归母净利润增长率	273.1%	9.0%	27.0%	17.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	68.4%	68.4%	68.4%	69.2%
净利率	18.2%	17.2%	17.5%	19.2%
ROE	14.5%	14.4%	15.8%	16.1%
ROIC	27.5%	24.1%	25.5%	25.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.4%	37.8%	36.7%	34.4%
债务权益比	27.3%	24.6%	21.2%	18.2%
流动比率	1.5	2.0	2.1	2.4
速动比率	1.2	1.7	1.9	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	46	42	40	43
应付账款周转天数	63	52	52	55
存货周转天数	207	193	138	146
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.68	0.77	0.98	1.16
每股经营现金流	0.60	0.86	1.04	0.90
每股净资产	4.72	5.21	6.04	7.00
<b>估值比率</b>				
P/E	32	28	22	19
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	28	24	20	17

## 传媒组团队介绍

### 组长，首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

### 分析师：张静雯

中国人民大学硕士。曾就职民生证券，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：费磊

南开大学硕士。曾就职民生证券，2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522