

# 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

买入 (维持)

2023 年 04 月 09 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	9,084	10,710	11,642
同比	-10%	18%	18%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,377	1,529	1,821	2,065
同比	273%	11%	19%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.71	0.79	0.94	1.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.55	24.82	20.84	18.38

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ **事件:** 公司 2022 年实现营收 76.70 亿元, yoy-9.95%, 归母净利润 13.77 亿元, yoy+273.07%, 扣非归母净利润 6.91 亿元, yoy+580.20%。其中, 2022Q4 实现营收 19.59 亿元, yoy+10.15%, qoq+9.55%, 归母净利润-0.65 亿元, 去年同期为-4.31 亿元, 扣非归母净利润为-2.30 亿元, 去年同期为-4.60 亿元, 业绩落入此前预告区间。

■ **存量游戏运营稳健, 投资损失等影响 Q4 业绩。** 2022 年公司营收同比下滑 9.95%, 主要系调整海外游戏业务布局, 相关欧美子公司自 2022 年 2 月起不再并表, 扣除此影响后, 2022 年公司营收同比减少 3.25%, 其中影视业务实现营收 3.21 亿元 (yoy-66.33%), 游戏业务实现营收 71.99 亿元 (yoy+6.09%), 扣非归母净利润 10.78 亿元 (yoy+321.78%), 增长主要来自《梦幻新诛仙》《幻塔》《完美世界: 诸神之战》等产品贡献业绩增量。分季度来看, 2022Q4 公司营收环比有所提升, 主要系存量游戏延续长线运营, 叠加影视业务聚集确认; 归母净利润/扣非归母净利润环比转亏, 主要系 2022 年部分被投资企业业绩承压, 公司确认相应投资损失及股权减值损失合计 3.05 亿元。

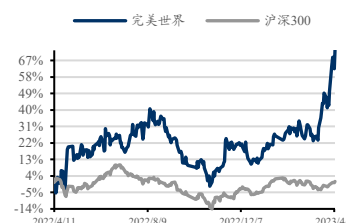
■ **产品储备丰富, 出海已取得初步突破。** 公司储备有多端产品《天龙八部 2: 飞龙战天》《诛仙 2》《代号: 新世界》《神魔大陆 2》以及端游《诛仙世界》《Perfect New World》等, 以及日系 IP 创新品类《一拳超人: 世界》《百万亚瑟王》《女神异闻录: 夜幕魅影》等, 其中《天龙 2》将于 2023 年 4 月 14 日正式公测, 截至 2023 年 4 月 9 日其全服预约数已超 374 万人, 同时《诛仙世界》及上述 3 款日系 IP 产品已完成首测, 玩家反馈良好, 储备产品研发稳步推进中, 充沛产品线将支撑公司游戏业绩持续增长。2022 年公司海外收入同比提升 87.22% 至 8.84 亿元 (扣除欧美子公司并表变动影响), 主要系《幻塔》海外地区表现出色, 公司全球化研运能力初步验证, 期待后续新游接档, 推动出海收入持续增长。

■ **积极拥抱 AI, 探索 AI+游戏应用落地。** 公司已将 AI 相关技术应用于游戏内智能 NPC、场景建模、绘画、剧情等方面, 助力游戏研发创意开拓、效率提升。同时公司已成立 AI 中心, 由游戏业务 CEO 负责, 中台技术部门牵头, 各项目制作人深度参与, 大力推进 AI 技术的学习与应用, 我们看好 AI 将赋能公司游戏研发侧降本、运营端增收。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司产品线充沛, 但考虑到公司多款产品版号尚处申请阶段, 我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.79/0.94/1.06 元 (2023-2024 年此前为 0.98/1.15 元), 对应当前股价 PE 分别为 25/21/18 倍。我们看好公司重视并积极探索“AI+游戏”, 有望率先实现降本增收, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游流水不及预期风险, 出海不及预期风险, 行业监管风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.56
一年最低/最高价	11.00/20.05
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	35,743.18
总市值(百万元)	37,945.78

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.72
资产负债率(% ,LF)	39.40
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): 2022 年三季报点评: 业绩短期承压, 持续关注《幻塔》海外及新游储备》  
2022-10-21

《完美世界(002624): 2022 年中报点评: 业绩落入预告区间, 持续关注《幻塔》海外表现》  
2022-08-14

## 完美世界三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,378</b>	<b>8,723</b>	<b>10,980</b>	<b>13,085</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,670</b>	<b>9,084</b>	<b>10,710</b>	<b>11,642</b>
货币资金及交易性金融资产	3,045	4,834	6,490	8,260	营业成本(含金融类)	2,420	2,867	3,331	3,586
经营性应收款项	1,319	1,563	1,836	1,990	税金及附加	33	32	37	41
存货	1,562	1,851	2,151	2,315	销售费用	1,109	1,635	2,142	2,328
合同资产	0	0	0	0	管理费用	734	772	857	931
其他流动资产	451	476	504	520	研发费用	2,290	2,316	2,570	2,736
<b>非流动资产</b>	<b>9,258</b>	<b>9,203</b>	<b>9,092</b>	<b>8,980</b>	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	109	107	116
固定资产及使用权资产	1,842	1,787	1,674	1,561	投资净收益	177	182	214	233
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	<b>营业利润</b>	<b>1,473</b>	<b>1,724</b>	<b>2,053</b>	<b>2,328</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>15,636</b>	<b>17,927</b>	<b>20,072</b>	<b>22,065</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,486</b>	<b>1,724</b>	<b>2,053</b>	<b>2,328</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,117</b>	<b>5,220</b>	<b>5,907</b>	<b>6,293</b>	减:所得税	86	164	195	221
短期借款及一年内到期的非流动负债	548	998	1,000	1,009	<b>净利润</b>	<b>1,400</b>	<b>1,560</b>	<b>1,858</b>	<b>2,107</b>
经营性应付款项	375	444	516	556	减:少数股东损益	22	31	37	42
合同负债	1,818	2,153	2,502	2,693	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,377</b>	<b>1,529</b>	<b>1,821</b>	<b>2,065</b>
其他流动负债	1,377	1,625	1,890	2,036	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.79	0.94	1.06
非流动负债	2,043	2,043	2,043	2,043	EBIT	1,132	1,721	2,056	2,326
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,479	1,977	2,330	2,621
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.45	68.44	68.89	69.20
租赁负债	1,932	1,932	1,932	1,932	归母净利率(%)	17.95	16.83	17.00	17.74
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	-9.95	18.43	17.90	8.70
<b>负债合计</b>	<b>6,160</b>	<b>7,262</b>	<b>7,950</b>	<b>8,336</b>	归母净利润增长率(%)	273.07	11.00	19.11	13.41
归属母公司股东权益	9,159	10,316	11,737	13,302					
少数股东权益	317	348	385	428					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,476</b>	<b>10,664</b>	<b>12,122</b>	<b>13,729</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,636</b>	<b>17,927</b>	<b>20,072</b>	<b>22,065</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,155	1,759	2,042	2,251	每股净资产(元)	4.72	5.32	6.05	6.86
投资活动现金流	1,362	-20	51	51	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	12.19	12.99	13.27
现金净增加额	-388	1,789	1,656	1,770	ROE-摊薄(%)	15.04	14.82	15.51	15.52
折旧和摊销	347	255	274	294	资产负债率(%)	39.39	40.51	39.61	37.78
资本开支	-207	-201	-163	-182	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.55	24.82	20.84	18.38
营运资本变动	-231	-127	-152	-88	P/B(现价)	4.14	3.68	3.23	2.85

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

