

完美世界(002624)

报告日期: 2023年04月21日

Q1 扣非利润同降 47-57%，天龙 2 上线开启新产品周期

——完美世界点评报告

投资要点

□ 事件

4月14日，公司发布23Q1业绩预告，预计23Q1归母净利润2.2亿元至2.6亿元，同比下降73.8%-69.1%，环比扭亏；预计扣非后净利润1.8-2.2亿元，同比下降56.5%-46.9%，环比扭亏。

□ Q1 扣非利润同降 47-57%，主因系《幻塔》流水从高位自然下滑

公司23Q1利润同比总体下降较多的原因是22Q1公司对海外公司资产处置收入，当季投资净收益达到4.42亿元，造成了较高基数。公司23Q1扣非净利润同比下降较多的主要原因是重点游戏《幻塔》22Q1正值产品生命周期高峰，流水情况较好，23Q1该游戏流水自然下滑，营收规模减小导致利润同比下降；环比扭亏的主要原因有二：存量游戏的精细化运营和版本更新带来23Q1游戏流水有所改善；公司总部费用计提一般发生在Q4。另外，公司影视业务Q1稳定发展，有两部电视剧播出，分别是的《星落凝成糖》《心想事成》。

展望未来，近期来看：1)《天龙八部2》4月14日上线，根据七麦数据，截止4月17日上午，iOS端畅销榜（总榜）最高排名至第10，平均排名约12。根据我们的观察，《天龙八部2》目前广告数量投放较少，买量策略仍处自然流量释放状态，后期采用精细化运营结合逐步买量的策略，23Q2可开始贡献较大营收增量，23Q3或逐步盈利。2)《幻塔》3.0先导版PV已经放出，4月19日已上线。

《幻塔》的大版本更新在历史上对公司业绩起到了较大正向贡献。根据七麦数据，22年4月《幻塔》2.0版本上线后其在iOS端的畅销榜由前期的70-80名左右上升至第11名左右，且获得了较好口碑。本次大更新包括了新地图和新活动，更新力度比肩2.0版本。全年来看：今年主要是动漫重点IP产品上线的高峰期，有《一拳超人：世界》《百万亚瑟王》《女神异闻录：夜幕魅影》三款高度成熟的动漫IP目前已经进入测试阶段。总体来说，23年整体为产品大年，营收规模有望保持较快增速。

□ 投资建议

公司23Q1业绩环比改善明显，继续看好公司的强IP储备。预计公司23-25年营收91.7/99.3/112亿元，实现归母净利润16.2/19.7/21.9亿元，同比增长17.3%/22.0%/11.2%，当前股价对应PE为25/21/19倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

版号政策低于预期的风险，如每年版号授予数量低于预期、版号品类限制低于预期；地缘政治带来出海业务风险，如游戏被整体下架；潜在爆款产品失败的风险等。

投资评级：买入(维持)

分析师：谢晨

执业证书号：S1230521070004
xiechen@stocke.com.cn

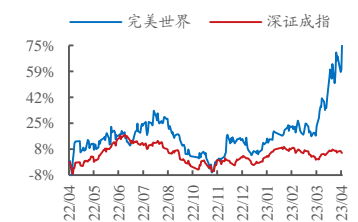
分析师：陈磊

执业证书号：S1230521090002
chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥21.00
总市值(百万元)	40,739.34
总股本(百万股)	1,939.97

股票走势图



相关报告

- 《费用控制得当，23年储备多款大IP产品》2023.04.10
- 《减值损失致Q4转亏，游戏主业发展稳步推进》2023.01.18
- 《业绩符合预期，关注新品研发和上线节奏——完美世界点评报告》2022.10.21

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,670	9,165	9,928	11,217
(+/-) (%)	-9.95%	19.48%	8.33%	12.98%
归母净利润	1,377	1,615	1,970	2,190
(+/-) (%)	273.07%	17.27%	21.96%	11.17%
每股收益(元)	0.71	0.83	1.02	1.13
P/E	29.58	25.23	20.68	18.60

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,378	8,438	11,522	14,261
现金	2,987	4,892	7,885	9,831
交易性金融资产	59	191	227	239
应收账款	982	1,462	1,186	1,805
其它应收款	133	122	154	158
预付账款	337	299	409	446
存货	1,562	1,154	1,343	1,463
其他	319	319	319	319
非流动资产	9,258	9,368	9,478	9,588
金额资产类	1,974	1,974	1,974	1,974
长期投资	2,614	2,614	2,614	2,614
固定资产	340	385	430	475
无形资产	153	153	153	153
在建工程	0	0	0	0
其他	4,177	4,242	4,307	4,372
资产总计	15,636	17,805	21,000	23,849
流动负债	4,117	4,605	5,760	6,347
短期借款	351	401	451	501
应付款项	353	754	760	891
预收账款	22	27	30	34
其他	3,392	3,424	4,520	4,922
非流动负债	2,043	2,093	2,143	2,193
长期借款	0	0	0	0
其他	2,043	2,093	2,143	2,193
负债合计	6,160	6,698	7,903	8,540
少数股东权益	317	333	353	375
归属母公司股东权	9,159	10,774	12,744	14,934
负债和股东权益	15,636	17,805	21,000	23,849

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,155	1,746	2,721	1,636
净利润	1,400	1,631	1,990	2,212
折旧摊销	347	5	5	5
财务费用	48	11	13	14
投资损失	(177)	(183)	(298)	(337)
营运资金变动	(280)	366	1,075	(214)
其它	(183)	(84)	(63)	(44)
投资活动现金流	1,362	70	185	224
资本支出	(207)	(48)	(48)	(48)
长期投资	138	(182)	(86)	(62)
其他	1,430	300	319	334
筹资活动现金流	(3,022)	89	87	86
短期借款	(278)	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	(2,745)	39	37	36
现金净增加额	(388)	1,905	2,994	1,946

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,670	9,165	9,928	11,217
营业成本	2,420	3,320	4,540	4,953
营业税金及附加	33	46	50	56
营业费用	1,109	1,375	993	1,458
管理费用	734	733	695	1,010
研发费用	2,290	2,291	1,986	1,907
财务费用	32	-34	-61	-104
资产减值损失	-53	-50	25	30
公允价值变动损益	236	132	36	12
投资净收益	177	183	298	337
其他经营收益	86	92	99	112
营业利润	1,473	1,790	2,184	2,428
营业外收支	13	2	2	2
利润总额	1,486	1,793	2,186	2,431
所得税	86	161	197	219
净利润	1,400	1,631	1,990	2,212
少数股东损益	22	16	20	22
归属母公司净利润	1,377	1,615	1,970	2,190
EBITDA	1,479	1,496	1,769	1,951
EPS (最新摊薄)	0.71	0.83	1.02	1.13

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-9.95%	19.48%	8.33%	12.98%
营业利润	885.93%	21.55%	21.99%	11.18%
归属母公司净利润	273.07%	17.27%	21.96%	11.17%
获利能力				
毛利率	68.45%	63.78%	54.27%	55.85%
净利率	17.95%	17.62%	19.84%	19.52%
ROE	15.04%	14.99%	15.46%	14.66%
ROIC	8.92%	9.92%	10.18%	9.79%
偿债能力				
资产负债率	39.39%	37.62%	37.63%	35.81%
净负债比率	65.00%	60.30%	60.34%	55.78%
流动比率	1.55	1.83	2.00	2.25
速动比率	1.01	1.45	1.64	1.90
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.55	0.51	0.50
应收账款周转率	7.82	8.00	8.00	8.00
应付账款周转率	5.67	6.00	6.00	6.00
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.83	1.02	1.13
每股经营现金	0.60	0.90	1.40	0.84
每股净资产	4.72	5.55	6.57	7.70
估值比率				
P/E	29.58	25.23	20.68	18.60
P/B	4.45	3.78	3.20	2.73
EV/EBITDA	16.35	25.68	20.08	17.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>