

公司研究 | 点评报告 | 完美世界 (002624.SZ)

# 完美世界 2021 年业绩快报及 2022 Q1 业绩预告点评：研发升级成效渐显

## 报告要点

完美世界 2021 全年实现收入 85.18 亿元，同比下滑 16.69%；实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 90.07%。公司 2022 Q1 实现归母净利润 8.30-8.50 亿元，同比增长 78.79%-83.09%；实现扣非后归母净利润 4.00-4.20 亿元，同比增长 25.71%-31.99%。

或因新产品上线周期及研发费用错配等因素，公司 2021 年业绩出现下滑，但公司 2022 Q1 业绩重现增速。展望未来，游戏出海或成为公司新的业绩驱动力，同时公司有丰富游戏产品储备。

## 分析师及联系人



聂宇霄

SAC : S0490520060004



陆意

完美世界 (002624.SZ)

# 完美世界 2021 年业绩快报及 2022 Q1 业绩预告点评：研发升级成效渐显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

完美世界发布 2021 年度业绩快报及 2022 Q1 业绩预告。公司 2021 全年实现收入 85.18 亿元，同比下滑 16.69%；实现归母净利润 3.71 亿元，同比下滑 76.03%；实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 90.07%，符合此前公司业绩预告的预期。

公司 2022 Q1 实现归母净利润 8.30-8.50 亿元，同比增长 78.79%-83.09%；实现扣非后归母净利润 4.00-4.20 亿元，同比增长 25.71%-31.99%。

## 事件评论

- 或因新产品上线周期及研发费用错配等因素，公司 2021 年业绩出现下滑。** 1) 在公司研发转型升级战略下，公司 2021 年在研项目数量及投入有所提升。因此，公司 2021 年研发费用约 22.11 亿元，同比增加 39.13%，研发费用率达 25.96%，同比增加 10.41pct。 2) 产品周期及 2021 年版号暂停发放，叠加部分探索类新游戏表现不及预期，使公司研发费用与收入出现错配，影响公司业绩。公司 2021 年重磅产品《幻塔》在 2021 年 12 月 16 日上线，由于流水确认时间等因素，使得相关业绩贡献在后续报告期才可体现。 3) 公司部分在运营游戏生命周期自然衰减，因此流水较 2021 年疫情背景下高基数有所回落。 4) 公司关停不及预期的海外游戏项目并优化相关人员，产生一次性亏损约 2.70 亿元。
- 2022 Q1 业绩重现增速，游戏出海或成为公司未来业绩驱动力。** 1) 或因《幻塔》带来的业绩增量，驱动公司 2022 Q1 业绩增长。公司 2022 Q1 游戏业务实现净利润 8.50-8.70 亿元，同比增长 98.95%-103.63%；实现扣非归母净利润 4.40-4.60 亿元，同比增长 32.84%-38.87%。 2) 公司战略清晰化，未来将围绕“国内产品出海+海外本地化发展”双维度发力。《梦幻新诛仙》手游已于 2022 年 3 月 17 日在海外上线。同时，《幻塔》手游将于近期在海外开始测试，预计 2022 年内在海外上线。
- 公司游戏研发升级转型已见成效，后续产品储备丰富，业绩可期。** 1) 公司首次在二次元品类的自研自发产品《幻塔》上线后表现优秀，或展示了公司在研发实力上有所突破。作为一款研发门槛较高的开放世界游戏，《幻塔》上线后表现强劲，首月流水近 5 亿元、新增用户超千万人。 2) 公司品类多元化进展良好，后续储备产品丰富。公司储备的手游产品包括《天龙八部 2》、《一拳超人：世界》、《百万亚瑟王》、《诛仙 2》、《完美新世界》、《神魔大陆 2》等，储备的端游产品包括《诛仙世界》、《Perfect New World》等。同时，后续公司亦储备有《灵笼》、《封神》等可供游戏化的知名 IP。
- 影视业务平稳发展，逐步实现盈亏平衡。** 1) 公司影视业务 2021 年实现扣非归母净利润约 2600 万元、2022 Q1 预计实现净利润 2000 万元。 2) 公司后续储备的《月里青山淡如画》、《云襄传》等多款影视作品也正在制作、发行过程中。
- 我们预测公司 2022-2023 年归母净利润分别为 21.33 亿元、21.05 亿元，对应 PE 为 11.88 倍，12.03 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 行业增速不及预期；
- 行业监管相关风险。

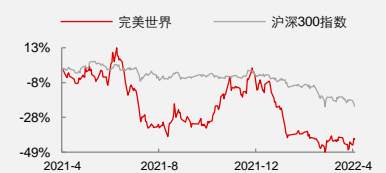
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	13.06
总股本(万股)	193,997
流通A股/B股(万股)	182,724/0
资产负债率	33.13%
每股净资产(元)	5.59
市盈率(当前)	46.76
市净率(当前)	2.27
近12月最高/最低价(元)	25.48/11.05

注：股价为 2022 年 4 月 21 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《完美世界 2021 年三季报点评：游戏业务进入利润释放期，储备产品表现可期》2021-10-28
- 《上半年业绩短期承压，后续业绩可期》2021-08-19
- 《上半年业绩受影响承压，长期竞争力显著》2021-07-14


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>10225</b>	<b>8483</b>	<b>11635</b>	<b>12945</b>	货币资金	2943	3206	5373	7471
营业成本	4057	3326	4316	4705	交易性金融资产	1753	1753	1753	1753
<b>毛利</b>	<b>6168</b>	<b>5157</b>	<b>7319</b>	<b>8240</b>	应收账款	1299	1078	1478	1645
%营业收入	60%	61%	63%	64%	存货	1027	842	1093	1191
营业税金及附加	32	39	54	60	预付账款	331	271	352	384
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	531	499	556	580
销售费用	1831	2036	2211	2460	<b>流动资产合计</b>	<b>7885</b>	<b>7650</b>	<b>10606</b>	<b>13024</b>
%营业收入	18%	24%	19%	19%	长期股权投资	2768	2768	2768	2768
管理费用	757	933	1105	1230	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	11%	10%	10%	固定资产合计	354	354	354	354
研发费用	1589	2206	2211	2460	无形资产	190	190	190	190
%营业收入	16%	26%	19%	19%	商誉	272	272	272	272
财务费用	113	0	0	0	递延所得税资产	710	710	710	710
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3327	3327	3327	3327
加：资产减值损失	-969	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>15507</b>	<b>15272</b>	<b>18228</b>	<b>20647</b>
信用减值损失	13	0	0	0	短期贷款	784	784	784	784
公允价值变动收益	413	0	0	0	应付款项	733	601	780	850
投资收益	196	85	465	129	预收账款	24	20	27	30
<b>营业利润</b>	<b>1628</b>	<b>406</b>	<b>2321</b>	<b>2291</b>	应付职工薪酬	437	358	465	506
%营业收入	16%	5%	20%	18%	应交税费	340	282	387	430
营业外收支	28	-2	0	0	其他流动负债	1886	1557	2003	2178
<b>利润总额</b>	<b>1657</b>	<b>404</b>	<b>2321</b>	<b>2291</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>4204</b>	<b>3601</b>	<b>4445</b>	<b>4779</b>
%营业收入	16%	5%	20%	18%	长期借款	23	23	23	23
所得税费用	152	36	209	206	应付债券	0	0	0	0
净利润	1504	368	2112	2084	递延所得税负债	60	60	60	60
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1549</b>	<b>371</b>	<b>2133</b>	<b>2105</b>	其他非流动负债	39	39	39	39
少数股东损益	-44	-4	-21	-21	<b>负债合计</b>	<b>4325</b>	<b>3722</b>	<b>4566</b>	<b>4900</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.80</b>	<b>0.19</b>	<b>1.10</b>	<b>1.09</b>	归属于母公司所有者权益	10835	11207	13340	15445
					少数股东权益	347	343	322	301
					<b>股东权益</b>	<b>11182</b>	<b>11550</b>	<b>13662</b>	<b>15747</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>15507</b>	<b>15272</b>	<b>18228</b>	<b>20647</b>
					<b>基本指标</b>				
						2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3693</b>	<b>-113</b>	<b>1702</b>	<b>1969</b>	每股收益	0.80	0.19	1.10	1.09
取得投资收益收回现金	146	85	465	129	每股经营现金流	1.90	(0.06)	0.88	1.01
长期股权投资	-854	0	0	0	市盈率	36.88	68.25	11.88	12.03
资本性支出	-571	291	0	0	市净率	5.28	2.26	1.90	1.64
其他	826	0	0	0	EV/EBITDA	32.22	(406.38)	11.94	9.19
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-453</b>	<b>375</b>	<b>465</b>	<b>129</b>	总资产收益率	10.0%	2.4%	11.7%	10.2%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	14.3%	3.3%	16.0%	13.6%
股权融资	17	0	0	0	净利率	15.1%	4.4%	18.3%	16.3%
银行贷款增加 (减少)	1121	0	0	0	资产负债率	27.9%	24.4%	25.0%	23.7%
筹资成本	-405	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.56	0.64	0.63
其他	-3527	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2794</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>384</b>	<b>263</b>	<b>2167</b>	<b>2098</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。