

完美世界 (002624)

2022 年半年度业绩预告点评: 业绩符合我们预期, 创新变革与转型升级稳步推进

买入 (维持)

2022 年 07 月 15 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8,518	10,015	11,783	12,490
同比	-17%	18%	18%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	369	1,910	2,160	2,479
同比	-76%	417%	13%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.19	0.98	1.11	1.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	71.16	13.75	12.16	10.60

投资要点

- **事件:** 公司预计 2022H1 实现归母净利润 11.1-11.6 亿元, 同比增长 330.84%-350.25%, 扣非归母净利润 6.4-6.8 亿元, 同比增长 1573.79%-1678.40%; 其中 2022Q2 实现归母净利润 2.7-3.2 亿元 (去年同期为-2.07 亿元), 环比下滑 61.94%-67.89%, 扣非归母净利润 2.26-2.66 亿元 (去年同期为-2.80 亿元), 环比下滑 35.81%-45.47%, 业绩符合我们预期。
- **新老游戏贡献增量, 叠加低基数, 利润实现同比高增。** 公司预计 2022H1 游戏业务实现净利润 11.6-12.0 亿元, 同比增长 419.61%-437.53%, 扣非净利润 7.2-7.6 亿元, 同比增长 1892.22%-2002.90%, 其中 Q2 净利润 2.96-3.36 亿元 (去年同期为-2.04 亿元), 扣非净利润 2.74-3.14 亿元。公司归母及扣非归母净利润同比高增主要系: 1) 去年同期, 公司处于产品迭代过渡阶段, 同时公司优化部分表现不及预期的海外项目, 产生一次性亏损约 2.7 亿元, 致基数较低; 2) 2022H1, 《梦幻新诛仙》《幻塔》《完美世界: 诸神之战》等产品贡献业绩增量。
- **《梦诛》长线运营逻辑获验, 《幻塔》产品品质持续升级。** 公司持续推进精品化战略, 优质产品实现长周期运营, 2022 年 6 月《梦诛》周年庆活动上线, iOS 游戏畅销榜排名最高至第 6 名, 2022 年 7 月 1-14 日平均排名为 30 名, 我们认为此次活动流水提升效果出色, 且流水持续性好, 考虑到周年庆活动于 6 月底上线, 我们预计流水将于 2022Q3 充分贡献。开放世界手游《幻塔》持续内容更新迭代与运营升级, 游戏画面、剧情及角色均有明显改善, 2022 年 4、7 月上线 2.0、2.1 版本, iOS 畅销榜排名最高分别至第 11、10 名。
- **持续关注《幻塔》海外上线及《诛仙世界》测试进展。** 公司新游储备有《黑猫奇闻社》《天龙八部 2》《朝与夜之国》《一拳超人: 世界》《百万亚瑟王》《P5》《诛仙 2》《完美新世界》《神魔大陆 2》以及端游《诛仙世界》《Perfect New World》《Have a Nice Death》等, 其中端游《诛仙世界》有望年内开启测试; 女性向手游《黑猫奇闻社》已获版号, 将于 7 月 21 日开启付费测试, 有望年内上线贡献业绩增量。此外《幻塔》将于 2022Q3 上线海外地区, 版权金及流水分成将增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.98/1.11/1.28 元, 对应当前股价 PE 分别为 14/12/11X。我们看好公司精品化、多元化、年轻化战略持续推进, 转型期后业绩增长潜力逐步释放, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品上线延期风险; 行业监管趋严风险; 系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.54
一年最低/最高价	11.39/22.38
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	24,740.79
总市值(百万元)	26,267.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.62
资产负债率(% ,LF)	34.56
总股本(百万股)	1,939.97
流通 A 股(百万股)	1,827.24

相关研究

《完美世界(002624): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 《幻塔》推动业绩增长, 后续出海值得期待》

2022-04-26

《完美世界(002624): 持续优化海外资源配置, 看好《幻塔》长期贡献业绩增量》

2021-12-24

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,565	9,238	10,397	11,596	营业总收入	8,518	10,015	11,783	12,490
货币资金及交易性金融资产	4,425	5,475	6,190	7,203	营业成本(含金融类)	3,283	4,173	4,594	4,781
经营性应收款项	1,403	1,679	1,946	2,054	税金及附加	29	35	41	44
存货	1,218	1,549	1,705	1,774	销售费用	1,986	1,703	2,003	2,123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	732	751	766	812
其他流动资产	518	536	557	565	研发费用	2,211	1,953	2,262	2,311
非流动资产	9,475	10,373	11,379	12,301	财务费用	124	36	40	40
长期股权投资	2,752	3,172	3,373	3,684	加:其他收益	147	150	177	187
固定资产及使用权资产	1,665	2,203	3,024	3,641	投资净收益	408	651	212	225
在建工程	10	1	0	0	公允价值变动	-358	0	0	0
无形资产	260	209	193	186	减值损失	-229	-126	-157	-141
商誉	272	273	274	275	资产处置收益	29	0	0	0
长期待摊费用	208	208	208	208	营业利润	149	2,040	2,308	2,650
其他非流动资产	4,307	4,307	4,307	4,307	营业外净收支	6	10	9	10
资产总计	17,040	19,612	21,776	23,897	利润总额	156	2,049	2,318	2,660
流动负债	4,357	5,446	5,913	6,127	减:所得税	-21	195	220	253
短期借款及一年内到期的非流动负债	858	1,030	1,032	1,041	净利润	177	1,855	2,097	2,407
经营性应付款项	536	678	749	780	减:少数股东损益	-192	-56	-63	-72
合同负债	1,793	2,279	2,509	2,611	归属母公司净利润	369	1,910	2,160	2,479
其他流动负债	1,170	1,459	1,623	1,694	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.98	1.11	1.28
非流动负债	2,178	2,178	2,178	2,178	EBIT	449	2,141	2,421	2,772
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	768	2,462	2,766	3,136
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	61.46	58.33	61.01	61.72
租赁负债	2,084	2,084	2,084	2,084	归母净利率(%)	4.33	19.07	18.33	19.85
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	-16.69	17.57	17.65	6.01
负债合计	6,535	7,624	8,091	8,305	归母净利润增长率(%)	-76.16	417.47	13.09	14.75
归属母公司股东权益	10,290	11,829	13,589	15,568					
少数股东权益	214	159	96	24					
所有者权益合计	10,504	11,987	13,685	15,592					
负债和股东权益	17,040	19,612	21,776	23,897					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,098	1,970	2,441	2,736	每股净资产(元)	5.30	6.10	7.00	8.02
投资活动现金流	590	-685	-1,287	-1,192	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	-1,127	-236	-438	-531	ROIC(%)	4.01	13.57	13.73	14.13
现金净增加额	523	1,049	716	1,013	ROE-摊薄(%)	3.59	16.15	15.90	15.92
折旧和摊销	319	321	346	364	资产负债率(%)	38.35	38.88	37.16	34.75
资本开支	-339	-917	-1,297	-1,107	P/E(现价&最新股本摊薄)	71.16	13.75	12.16	10.60
营运资本变动	373	22	-121	-44	P/B(现价)	2.55	2.22	1.93	1.69

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>

