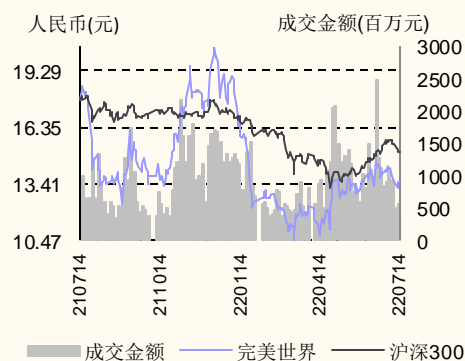


市场价格 (人民币): 13.54 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	19.40
已上市流通 A 股(亿股)	18.27
总市值(亿元)	262.67
年内股价最高最低(元)	20.56/10.47
沪深 300 指数	4322
深证成指	12509



## 相关报告

- 1.《转型效果逐渐显现, 关注储备产品进展-完美世界 21 年报&22 一...》, 2022.4.27
- 2.《核心 IP 群保持稳定, 新品类拓宽用户群体-完美世界首次覆盖报告》, 2021.12.31

伍兆丰 联系人  
wuzhaofeng@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)60230221  
lijingl@gjzq.com.cn

## 转型效果持续显现, 关注储备产品进展

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,225	8,518	10,036	11,926	13,320
营业收入增长率	27.19%	-16.69%	17.82%	18.83%	11.70%
归母净利润(百万元)	1,549	369	1,852	2,194	2,513
归母净利润增长率	3.04%	-76.16%	401.59%	18.47%	14.58%
摊薄每股收益(元)	0.798	0.190	0.954	1.131	1.296
每股经营性现金流净额	1.41	0.45	0.78	1.22	1.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.29%	3.59%	12.23%	13.15%	13.63%
P/E	36.96	106.73	14.19	11.97	10.45
P/B	5.28	3.83	1.73	1.58	1.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司发布 22 年半年度业绩预告, 预计 22 年上半年实现归母净利润亿 11.10-11.60 元, 同比增长 330.84%-350.25%; 预计扣非净利润为 6.4-6.8 亿元, 同比增长 1573.79%-1678.40%。22Q2 预计归母净利润为 2.70-3.20 亿元, 同比由亏转盈。

## 点评

- **游戏业务净利润同比大幅增长, 转型效果持续显现:** 根据公告, 22 年上半年游戏业务扣非净利润约为 7.2-7.6 亿元, 同比增长 1892.22%-2002.90%, 主要由于《梦幻新诛仙》、《幻塔》等重点游戏贡献了业绩增量, 反映出公司转型升级效果持续显现, 其中头部游戏《梦幻新诛仙》1H22 在 iOS 游戏畅销榜平均排名约为 46 名, 并于 22 年 6 月开启周年庆版本, 排名最高提升至 iOS 游戏畅销榜第 6 名;《幻塔》持续进行内容更新与迭代, 推动游戏品质进一步提升,《幻塔》2.1 版本于 7 月 8 日正式上线, 推动《幻塔》iOS 游戏畅销榜排名提升至 7 月 9 日的 10 名。
- **储备端: 公司游戏储备较为丰富且多元化, 关注《幻塔》国际版上线进度。** 随着公司业务的持续转型, 后续仍有包括《幻塔》海外版、《天龙八部 2》、《黑猫奇闻社》、《朝与夜之国》、《一拳超人: 世界》、《百万亚瑟王》、《诛仙世界》等多款储备正推进中, 其中《天龙八部 2》已于部分海外地区上线,《黑猫奇闻社》将于 7 月 21 日开启晨曦测试, 根据七麦数据, 预计 8 月 24 日上线;《幻塔》国际版由腾讯旗下海外发行品牌 Level Infinite 代理, 目前已在海外多地进行测试, 预计年内正式上线, 目前注册玩家已超 100 万。

## 投资建议

- 公司游戏业务转型效果逐渐显现, 后续仍有多款游戏产品储备及影视作品储备。我们预计 2022-2024 年归母净利润为 18.52/21.94/25.13 亿元, 对应 EPS 为 0.95/1.13/1.30 元, 对应 PE 为 14.19x/11.97x/10.45x, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 新游戏上线进度不及预期; 核心 IP 游戏流水下滑; 行业政策风险; 影视剧发行进度不及预期; 股东质押风险

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>8,039</b>	<b>10,225</b>	<b>8,518</b>	<b>10,036</b>	<b>11,926</b>	<b>13,320</b>	货币资金	2,526	2,943	3,436	5,134	5,804	6,807
增长率		27.2%	-16.7%	17.8%	18.8%	11.7%	应收款项	2,538	1,484	1,192	1,640	1,884	2,104
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,142</b>	<b>-4,057</b>	<b>-3,283</b>	<b>-3,567</b>	<b>-4,159</b>	<b>-4,615</b>	存货	1,760	1,027	1,218	1,564	1,481	1,454
%销售收入	39.1%	39.7%	38.5%	35.5%	34.9%	34.6%	其他流动资产	3,308	2,431	1,718	2,328	2,704	2,967
毛利	4,897	6,168	5,235	6,469	7,766	8,706	流动资产	10,132	7,885	7,565	10,665	11,873	13,332
%销售收入	60.9%	60.3%	61.5%	64.5%	65.1%	65.4%	%总资产	60.9%	50.8%	44.4%	50.7%	52.5%	54.7%
营业税金及附加	-31	-32	-29	-35	-42	-47	长期投资	4,351	5,142	5,267	5,867	6,267	6,567
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	412	629	391	401	410	415
销售费用	-1,145	-1,831	-1,986	-1,606	-1,848	-1,998	%总资产	2.5%	4.1%	2.3%	1.9%	1.8%	1.7%
%销售收入	14.2%	17.9%	23.3%	16.0%	15.5%	15.0%	无形资产	1,014	711	839	2,875	2,913	2,949
管理费用	-685	-757	-732	-803	-894	-999	非流动资产	6,497	7,622	9,475	10,365	10,749	11,033
%销售收入	8.5%	7.4%	8.6%	8.0%	7.5%	7.5%	%总资产	39.1%	49.2%	55.6%	49.3%	47.5%	45.3%
研发费用	-1,504	-1,589	-2,211	-2,559	-2,862	-3,064	<b>资产总计</b>	<b>16,629</b>	<b>15,507</b>	<b>17,040</b>	<b>21,030</b>	<b>22,622</b>	<b>24,365</b>
%销售收入	18.7%	15.5%	26.0%	25.5%	24.0%	23.0%	短期借款	1,564	784	858	703	599	415
息税前利润 (EBIT)	1,532	1,958	277	1,466	2,120	2,598	应付款项	777	1,175	794	1,068	1,237	1,365
%销售收入	19.1%	19.1%	3.2%	14.6%	17.8%	19.5%	其他流动负债	2,459	2,244	2,705	2,503	2,952	3,295
财务费用	-206	-113	-124	-82	-197	-259	流动负债	4,800	4,204	4,357	4,275	4,788	5,076
%销售收入	2.6%	1.1%	1.5%	0.8%	1.7%	1.9%	长期借款	225	23	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	1,476	98	2,178	1,421	969	660
公允价值变动收益	427	413	-358	0	0	0	<b>负债</b>	<b>6,501</b>	<b>4,325</b>	<b>6,535</b>	<b>5,695</b>	<b>5,757</b>	<b>5,736</b>
投资收益	229	196	408	480	327	300	<b>普通股股东权益</b>	<b>9,515</b>	<b>10,835</b>	<b>10,290</b>	<b>15,140</b>	<b>16,676</b>	<b>18,435</b>
%税前利润	17.0%	11.8%	261.4%	23.8%	13.6%	10.7%	其中：股本	1,365	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
营业利润	1,342	1,628	149	2,013	2,405	2,798	未分配利润	5,678	6,782	6,482	7,778	9,313	11,073
营业利润率	16.7%	15.9%	1.8%	20.1%	20.2%	21.0%	少数股东权益	614	347	214	194	189	194
营业外收支	4	28	6	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>16,629</b>	<b>15,507</b>	<b>17,040</b>	<b>21,030</b>	<b>22,622</b>	<b>24,365</b>
税前利润	1,346	1,657	156	2,013	2,405	2,798	<b>比率分析</b>						
利润率	16.7%	16.2%	1.8%	20.1%	20.2%	21.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	101	-152	21	-181	-216	-280	<b>每股指标</b>						
所得税率	-7.5%	9.2%	-13.8%	9.0%	9.0%	10.0%	每股收益	1.162	0.798	0.190	0.954	1.131	1.296
净利润	1,447	1,504	177	1,832	2,189	2,518	每股净资产	7.358	5.585	5.304	7.804	8.596	9.503
少数股东损益	-56	-44	-192	-20	-5	5	每股经营现金净流	1.001	1.411	0.448	0.776	1.217	1.310
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,503</b>	<b>1,549</b>	<b>369</b>	<b>1,852</b>	<b>2,194</b>	<b>2,513</b>	每股股利	0.000	0.000	1.200	0.276	0.327	0.375
净利率	18.7%	15.1%	4.3%	18.5%	18.4%	18.9%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	15.79%	14.29%	3.59%	12.23%	13.15%	13.63%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	9.04%	9.99%	2.17%	8.80%	9.70%	10.32%
净利润	1,447	1,504	177	1,832	2,189	2,518	投入资本收益率	13.77%	14.76%	2.75%	8.32%	11.05%	12.28%
少数股东损益	-56	-44	-192	-20	-5	5	<b>增长率</b>						
非现金支出	142	197	319	158	163	168	主营业务收入增长率	0.07%	27.19%	-16.69%	17.82%	18.83%	11.70%
非经营收益	-696	-592	-31	337	-283	-267	EBIT增长率	6.20%	27.80%	-85.88%	430.17%	44.58%	22.57%
营运资金变动	402	1,627	403	-766	380	215	净利润增长率	-11.92%	3.04%	-76.16%	401.59%	18.47%	14.58%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,295</b>	<b>2,737</b>	<b>869</b>	<b>1,560</b>	<b>2,449</b>	<b>2,635</b>	总资产增长率	4.08%	-6.75%	9.88%	23.42%	7.57%	7.71%
资本开支	-445	-571	-339	-1,237	-147	-152	<b>资产管理能力</b>						
投资	-1,564	-28	647	-1,200	-700	-500	应收账款周转天数	96.1	63.7	48.9	52.0	50.0	50.0
其他	15	146	282	480	327	300	存货周转天数	226.7	125.4	124.8	160.0	130.0	115.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,994</b>	<b>-453</b>	<b>590</b>	<b>-1,957</b>	<b>-520</b>	<b>-352</b>	应付账款周转天数	51.1	54.9	68.6	70.0	70.0	70.0
股权募资	3	17	51	3,554	0	0	固定资产周转天数	16.5	12.6	16.3	14.2	12.2	11.1
债权募资	-292	-931	-229	-186	-104	-184	<b>偿债能力</b>						
其他	-1,125	-1,942	-988	-610	-702	-787	净负债/股东权益	-29.48%	-34.79%	-33.96%	-39.25%	-42.06%	-45.53%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,413</b>	<b>-2,856</b>	<b>-1,165</b>	<b>2,758</b>	<b>-807</b>	<b>-971</b>	EBIT利息保障倍数	7.4	17.4	2.2	17.9	10.7	10.0
<b>现金净流量</b>	<b>-2,113</b>	<b>-572</b>	<b>294</b>	<b>2,361</b>	<b>1,122</b>	<b>1,312</b>	资产负债率	39.09%	27.89%	38.35%	27.08%	25.45%	23.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	17	29	89	133
增持	0	3	4	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.15</b>	<b>1.12</b>	<b>1.11</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402