

核心产品贡献稳定, 储备丰富蓄势待发

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩预告。2022 年上半年, 公司预计实现归母净利润 11.1-11.6 亿元, 同比增长 330.8%-350.3%; 预计扣非净利润为 6.4-6.8 亿元, 较 2021 年同期增长 1573.8%-1678.4%; 22H1 游戏业务预计实现归母净利 11.6-12 亿元, 扣非净利 7.2-7.6 亿元 (+1892.2%-2002.9%); 单季度来看, 22Q2 单季预计取得净利润 2.7-3.2 亿, 扣非净利润 2.3-2.7 亿。
- **核心产品夯实业绩基本盘, 长线运营优势已现。** 2021 年同期, 公司优化部分表现不达预期的海外游戏项目, 产生一次性亏损约 2.7 亿; 《梦幻新诛仙》等新游业绩贡献在当期未体现完全。22H1, 《梦幻新诛仙》《幻塔》《完美世界: 诸神之战》等经典产品贡献良好增量; 其中, 《幻塔》2.0 版本已于 4 月 25 日上线, 《梦幻新诛仙》6 月开启的周年庆版本表现亮眼, 位列国内 iOS 游戏畅销榜第 6, 筑牢游戏产品长线运营优势。
- **储备产品充足, 游戏影视双线并进。** 公司手游《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》《诛仙 2》《完美新世界》《神魔大陆 2》以及端游《诛仙世界》《Perfect New World》等多款游戏积极推进中; 影视方面, 《月里青山淡如画》《云襄传》《许你岁月静好》等影视作品亦正在制作、发行过程中, 游戏影视储备均较为丰富, 未来业绩增量可期。
- **双维度助力游戏出海, 平台合作推进海外业务发展。** 海外业务方面, “国内产品出海+海外本地化发展”双轮驱动, 其中《梦幻新诛仙》手游于 22 年 3 月在海外多地同步上线; 《幻塔》手游亦在海外多地进行测试, 预计近期正式海外上线。此外, 超 80 款游戏已亮相公司“蒸汽平台鉴赏家大会”, 国内外厂商有望借此平台加强合作, 助力国内精品游戏出海。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 18.9 亿元、20.9 亿元、23.5 亿元, 对应 PE 分别为 14 倍、13 倍、11 倍。考虑到 2022 年《幻塔》已进入收获期, 海外发行蓄势待发, 叠加后续项目充足, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业发展不及预期的风险、宏观经济出现波动的风险、海外发行不及预期风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8518.00	9893.63	11424.62	12736.33
增长率	-16.69%	16.15%	15.47%	11.48%
归属母公司净利润(百万元)	369.15	1887.10	2090.42	2346.12
增长率	-76.16%	411.20%	10.77%	12.23%
每股收益 EPS(元)	0.19	0.97	1.08	1.21
净资产收益率 ROE	1.69%	14.63%	14.38%	14.30%
PE	71	14	13	11
PB	2.55	2.13	1.87	1.64

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	19.40
流通 A 股(亿股)	18.27
52 周内股价区间(元)	11.39-22.38
总市值(亿元)	262.67
总资产(亿元)	167.20
每股净资产(元)	5.59

相关研究

1. 完美世界(002624): 高分红回馈股东, 幻塔 2.0 及海外发行值得期待 (2022-04-27)
2. 完美世界(002624): 幻塔推动业绩增长, 储备项目丰富值得期待 (2022-04-17)
3. 完美世界(002624): 短期因素施压, 后续改善可期 (2021-08-17)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8518.00	9893.63	11424.62	12736.33	净利润	177.36	1832.14	2039.44	2295.61
营业成本	3282.77	3846.56	4341.36	4750.65	折旧与摊销	187.08	187.19	187.19	187.19
营业税金及附加	29.47	34.23	39.53	44.07	财务费用	123.90	148.21	159.94	165.57
销售费用	1986.02	2968.09	3313.14	3629.85	资产减值损失	-234.93	0.00	0.00	0.00
管理费用	731.96	1038.83	1485.20	1783.09	经营营运资本变动	345.73	-2450.43	-213.19	-314.42
财务费用	123.90	148.21	159.94	165.57	其他	498.54	-19.20	-713.74	160.07
资产减值损失	-234.93	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1097.68	-302.10	1459.63	2494.02
投资收益	407.60	120.00	120.00	120.00	资本支出	233.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-358.19	0.00	0.00	0.00	其他	357.21	156.04	120.00	120.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	590.41	156.04	120.00	120.00
营业利润	149.41	1977.71	2205.45	2483.10	短期借款	-155.72	-628.36	0.00	0.00
其他非经营损益	6.50	13.74	11.33	12.13	长期借款	-22.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	155.90	1991.45	2216.78	2495.23	股权融资	-275.47	0.00	0.00	0.00
所得税	-21.46	159.32	177.34	199.62	支付股利	-309.93	-76.19	-377.42	-418.08
净利润	177.36	1832.14	2039.44	2295.61	其他	-363.28	-119.64	-159.94	-165.57
少数股东损益	-191.79	-54.96	-50.99	-50.50	筹资活动现金流净额	-1126.97	-824.19	-537.36	-583.66
归属母公司股东净利润	369.15	1887.10	2090.42	2346.12	现金流量净额	522.90	-970.25	1042.27	2030.37
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3436.41	2466.16	3508.43	5538.79	成长能力				
应收和预付款项	1502.95	2048.05	2193.39	2461.04	销售收入增长率	-16.69%	16.15%	15.47%	11.48%
存货	1218.06	1411.47	2263.40	2196.91	营业利润增长率	-90.82%	1223.69%	11.52%	12.59%
其他流动资产	1407.27	1432.98	1501.71	1560.60	净利润增长率	-88.21%	932.99%	11.31%	12.56%
长期股权投资	2752.43	2752.43	2752.43	2752.43	EBITDA 增长率	-76.24%	402.43%	10.35%	11.10%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	390.72	351.05	311.38	271.71	毛利率	61.46%	61.12%	62.00%	62.70%
无形资产和开发支出	631.29	504.57	377.85	251.12	三费率	33.36%	42.00%	43.40%	43.80%
其他非流动资产	5700.38	5679.59	5658.79	5638.00	净利率	2.08%	18.52%	17.85%	18.02%
资产总计	17039.51	16646.28	18567.37	20670.59	ROE	1.69%	14.63%	14.38%	14.30%
短期借款	628.36	0.00	0.00	0.00	ROA	1.04%	11.01%	10.98%	11.11%
应付和预收款项	1385.49	1573.97	1784.77	1970.53	ROIC	40.36%	292.42%	97.76%	92.92%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	5.40%	23.38%	22.34%	22.27%
其他负债	4521.24	2553.37	2601.64	2641.57	营运能力				
负债合计	6535.09	4127.33	4386.41	4612.10	总资产周转率	0.52	0.59	0.65	0.65
股本	1939.97	1939.97	1939.97	1939.97	固定资产周转率	23.19	27.43	35.59	45.27
资本公积	1686.39	1111.65	1111.65	1111.65	应收账款周转率	7.47	8.12	7.68	7.87
留存收益	7104.48	8915.39	10628.39	12556.42	存货周转率	1.82	2.07	2.03	2.00
归属母公司股东权益	10290.05	12359.54	14072.54	16000.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.24%	—	—	—
少数股东权益	214.37	159.41	108.42	57.92	资本结构				
股东权益合计	10504.42	12518.95	14180.96	16058.49	资产负债率	38.35%	24.79%	23.62%	22.31%
负债和股东权益合计	17039.51	16646.28	18567.37	20670.59	带息债务/总负债	9.62%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.74	3.78	4.29	4.83
					速动比率	1.46	3.05	3.26	3.93
					股利支付率	83.96%	4.04%	18.05%	17.82%
					每股指标				
					每股收益	0.19	0.97	1.08	1.21
					每股净资产	5.30	6.37	7.25	8.25
					每股经营现金	0.57	-0.16	0.75	1.29
					每股股利	0.16	0.04	0.19	0.22
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	460.39	2313.10	2552.58	2835.86					
PE	71.16	13.92	12.57	11.20					
PB	2.55	2.13	1.87	1.64					
PS	3.08	2.65	2.30	2.06					
EV/EBITDA	39.49	11.27	9.81	8.11					
股息率	1.18%	0.29%	1.44%	1.59%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn