

完美世界(002624.SZ) : 22H1 业绩预期高增长, 游戏海内外业绩修复

2022年07月15日

事件: 完美世界(002624.SZ)于2022年7月14日发布2022年半年度业绩预告, 归母净利润和扣非净利润均实现高速增长。

点评:

- **业务进行深度创新与转型升级, 业绩增速重返快车道。**公司预计22年H1归母净利润为11.1~11.6亿元(yoy+330.84%~+350.25%, qoq+900.00%~+945.05%); 扣非净利润预计为6.4~6.8亿元(yoy+1573.79%~+1648.40%, qoq+900.00%~+962.50%); 非经常性损益预计为4.7~4.8亿元(yoy+114.61%~+119.18%, qoq+859.18%~+879.59%), 其中公司出售美国研发工作室及相关欧美本地发行团队的交易于报告期完成, 因而游戏业务于22年H1确认非经常收益约4亿元。22年H1游戏业务净利润为11.6~12.0亿元(yoy+419.61%~+437.53%, qoq+133.40%~+141.45%), 扣非净利润约为7.2~7.6亿元(yoy+1892.22%~+2002.90%)。我们计算拆分得到, 22年Q2公司的单季度归母净利润约为2.7~3.2亿元(yoy+231.07%~+255.34%, qoq-67.86%~-61.90%), 扣非净利润为2.26~2.66亿元(yoy+180.71%~+195.00%, qoq-45.41%~-35.75%)。公司游戏业务22年Q2的净利润为2.96~3.36亿元(qoq-65.74%~-61.11%), 扣非净利润为2.74~3.14亿元(qoq-38.57%~-29.60%)。
- **老游稳定发力, 推动游戏业务稳健发展。**上半年多个产品贡献了良好的业绩增量, 助力游戏业务平稳发展。22年1月推出的MMO手游《完美世界: 诸神之战》自上线以来稳定在iOS畅销榜100名左右且流水表现较平稳, 助力公司进一步夯实MMO品类优势并贡献一定业绩增量; 21年底公测的轻科幻开放世界手游《幻塔》在上半年持续进行内容更新与迭代, 叠加运营升级, 推进游戏品质进一步提升, 有望提升对玩家的吸引力, 从而推动活跃和新增用户数增长; 创新回合MMORPG手游《梦幻新诛仙》6月开启周年庆新版本, 并凭借版本更新, 成功冲上国内iOS游戏畅销榜第6名, 目前iOS畅销榜的排名稳定在50名左右, 进一步验证了公司游戏产品长线运营的精品优势。同时《梦幻新诛仙》和剧集《破事精英》进行联动, 这次影游联动从玩家的视角讲玩家故事, 从而引发玩家共鸣并形成话题传播, 最终实现了提升游戏品牌形象和知名度的目的, 也展现了公司在泛娱乐领域的强大营销能力。
- **后续产品储备丰富, 游戏长期展望良好。**公司的手游产品《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》以及端游产品《诛仙世界》、《Perfect New World》、《Have a Nice Death》等多款游戏正在积极推进中。其中《黑猫奇闻社》在6月份获得版号, 并将于7月21日开启限量付费测试, 目前在TapTap平台上获得19万的预约量和8.8的评分。我们认为在版号常态化的背景下, 游戏公司可拿到版号推进新游上线, 因而监管回暖利好整体游戏行业。而公司充足的游

戏储备有望保障公司新游稳定的供给，而公司业绩也有望随着新游上线释放业绩增量，推动游戏业务持续发展。

- **海外布局深度调整，未来围绕“国内产品出海+海外本地化发展”双维度发力。**在海外本地化发展方面，公司选择向具有人才和政策优势的加拿大转移，同时选择更开放的年轻化团队，产品类型以机游戏和移动游戏为主，更符合海外市场需求；在国内产品出海方面，《梦幻新诛仙》手游于 2022 年 3 月上线海外市场，《天龙八部 2》于 7 月 7 日上线新马，凭借游戏的高品质和买量，目前该游戏海外表现良好，新加坡服稳定在 iOS 畅销榜前 30，马来西亚服稳定在 iOS 畅销榜前 5。同时，《幻塔》手游已在海外多地开启测试，预计年内正式上线海外市场。我们认为公司海外业务经过调整后，海外研发团队更加精炼，业务布局更加清晰，后续游戏出海有望推动公司游戏业务增长。
- **国内 PC 游戏曙光初现，蒸汽平台内容矩阵有望扩充。**7 月 14 日，完美世界蒸汽平台正式开启首次游戏发布会“蒸汽平台鉴赏家大会”，80 余款产品亮相此次发布会。2021 年中国客户端游戏市场实际销售收入达 588 亿元，同比增长 5.15%，这是中国客户端游戏市场近三年内首次出现增长的趋势，再加之中国 PC 游戏近期佳作频现，有望推动中国 PC 游戏趋好发展。蒸汽平台作为 Steam 国服，未来将与国内外厂商继续开展深度合作，协助国内精品独立游戏成功出海，并着力为海外佳作的本地化及商业化落地提供支持，我们认为蒸汽平台有望通过赋能游戏开发商，进一步扩充平台的游戏矩阵并提供优质的 PC 内容，从而不断提升平台的吸引力，最终实现双向良性增长。
- **投资建议：**公司现有主要游戏，如《完美世界：诸神之战》、《幻塔》等表现稳定，助力游戏业务稳健发展，同时《梦幻新诛仙》上线一年仍能稳定在 iOS 畅销榜 50 名左右，并且通过版本更新、泛娱乐联动等持续吸引玩家，进一步验证公司长线运营能力，公司游戏基本盘有望得到保障。同时公司游戏储备丰富，《天龙八部 2》、《朝与夜之国》、《黑猫奇闻社》有望年内上线海外，业绩增量可期。此外，公司海外布局更为清晰，游戏出海节奏进一步加快，海外版图持续拓展。因此我们维持前期盈利预测，预计公司 22-24 年的营业收入为 94.05/112.30/131.95 亿元，归母净利润为 16.56/20.10/23.99 亿元，对应 PE 为 15.94/13.14/11.01。考虑到版号恢复弹性、产品上线节奏明确、公司游戏出海表现可期，继续维持“买入”评级。
- **风险因素：**核心游戏表现不及预期、新游上线进度或表现不及预期、影视内容制作及播出情况不及预期、市场竞争加剧风险、行业政策风险、核心人才流失风险、汇率波动导致的游戏海外收入业绩风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,225	8,518	9,405	11,230	13,195
增长率 YoY%	27.2%	-16.7%	10.4%	19.4%	17.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,549	369	1,656	2,010	2,399
增长率 YoY%	3.0%	-76.2%	348.7%	21.3%	19.3%
毛利率%	60.3%	61.5%	62.5%	62.9%	63.2%
净资产收益率 ROE%	14.3%	3.6%	13.9%	14.4%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.19	0.85	1.04	1.24
市盈率 P/E(倍)	36.88	106.89	15.94	13.14	11.01
市净率 P/B(倍)	5.28	3.83	2.21	1.89	1.61

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 07 月 15 日收盘价

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,885	7,565	9,533	12,275	15,471
货币资金	2,943	3,436	5,166	7,357	9,958
应收票据	112	110	122	146	171
应收账款	1,299	982	1,084	1,294	1,521
预付账款	331	311	334	394	459
存货	1,027	1,218	1,309	1,545	1,800
其他	2,172	1,507	1,518	1,539	1,562
非流动资产	7,622	9,475	9,463	9,450	9,434
长期股权投资	2,768	2,752	2,752	2,752	2,752
固定资产	354	381	399	415	429
无形资产	190	260	230	200	170
其他	4,310	6,082	6,082	6,082	6,082
资产总计	15,507	17,040	18,997	21,725	24,905
流动负债	4,204	4,357	4,624	5,301	6,033
短期借款	784	628	628	628	628
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	733	501	538	635	740
其他	2,687	3,228	3,458	4,038	4,665
非流动负债	121	2,178	2,178	2,178	2,178
长期借款	23	0	0	0	0
其他	98	2,178	2,178	2,178	2,178
负债合计	4,325	6,535	6,802	7,479	8,211
少数股东权益	347	214	248	289	338
归属母公司股东权益	10,835	10,290	11,946	13,956	16,355
负债和股东权益	15,507	17,040	18,997	21,725	24,905

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,225	8,518	9,405	11,230	13,195
同比 (%)	27.2%	-16.7%	10.4%	19.4%	17.5%
归母净利润	1,549	369	1,656	2,010	2,399
同比 (%)	3.0%	-76.2%	348.7%	21.3%	19.3%
毛利率 (%)	60.3%	61.5%	62.5%	62.9%	63.2%
ROE%	14.3%	3.6%	13.9%	14.4%	14.7%
EPS (摊薄)(元)	0.80	0.19	0.85	1.04	1.24
P/E	36.88	106.89	15.94	13.14	11.01
P/B	5.28	3.83	2.21	1.89	1.61
EV/EBITDA	31.02	50.65	15.94	11.15	7.87

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,225	8,518	9,405	11,230	13,195
营业成本	4,057	3,283	3,529	4,164	4,851
营业税金及附加	32	29	33	39	46
销售费用	1,831	1,986	1,645	1,924	2,216
管理费用	757	732	727	825	921
研发费用	1,589	2,211	2,075	2,428	2,825
财务费用	113	124	132	157	185
减值损失合计	-969	-235	-100	-100	-100
投资净收益	196	408	423	337	264
其他	557	-176	325	389	457
营业利润	1,628	149	1,913	2,317	2,772
营业外收支	28	6	8	14	10
利润总额	1,657	156	1,921	2,331	2,782
所得税	152	-21	230	280	334
净利润	1,504	177	1,690	2,051	2,448
少数股东损益	-44	-192	34	41	49
归母净利润	1,549	369	1,656	2,010	2,399
EBITDA	1,776	768	1,517	1,972	2,462
EPS (当年)(元)	0.80	0.19	0.85	1.04	1.24

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,693	1,098	1,477	2,011	2,492
净利润	1,504	177	1,690	2,051	2,448
折旧摊销	197	319	121	124	126
财务费用	134	155	0	0	0
投资损失	-196	-408	-423	-337	-264
营运资金变动	1,627	403	28	126	137
其他	426	450	60	48	45
投资活动现金流	-453	590	253	179	109
资本支出	-571	-339	-170	-158	-155
长期投资	-28	647	0	0	0
其他	146	282	423	337	264
筹资活动现金流	-2,794	-1,127	0	0	0
吸收投资	17	51	0	0	0
借款增加	1,121	614	0	0	0
支付利息或股息	-405	-334	0	0	0
现金流净增加额	384	523	1,730	2,190	2,601

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2022Q1 任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 22Q1 东方财富 Choice 最佳分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。