

公司研究 | 点评报告 | 完美世界 (002624.SZ)

完美世界 2022 H1 业绩预告点评： 业绩符合预期，研发+出海驱动成长

报告要点

公司披露 2022 H1 业绩预告，公司业绩符合预期。受 2021 年同期低基数以及存量产品进入业绩回收期等因素影响，公司 2022 H1 实现归母净利润 11.1-11.6 亿元，同比增长 330.84% - 350.25%；实现扣非归母净利润 6.4-6.8 亿元，同比增长 1,573.79% - 1,678.40%。公司存量产品进入成熟阶段，开始稳定贡献业绩，长线运营助力公司游戏业务表现稳健。展望未来，Q3 上线的《幻塔》海外版等表现可期，出海成为公司增长驱动力。公司研发实力突出，内容矩阵丰富，版本号重启后业绩表现可期。

分析师及联系人



聂宇霄

SAC: S0490520060004



陆意

SAC: S0490522060002

完美世界 (002624.SZ)

2022-07-18

完美世界 2022 H1 业绩预告点评： 业绩符合预期，研发+出海驱动成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 2022 H1 业绩预告，受 2021 年同期低基数以及存量产品进入业绩回收期等因素影响，公司 2022 H1 实现归母净利润 11.1-11.6 亿元，同比增长 330.84% - 350.25%；实现扣非归母净利润 6.4-6.8 亿元，同比增长 1,573.79% - 1,678.40%。

事件评论

- **公司业绩符合预期，存量产品进入成熟阶段，开始稳定贡献业绩，长线运营助力公司游戏业务表现稳健。**

1) 公司业绩整体符合预期。公司 2021 年上线的《梦幻新诛仙》《幻塔》等游戏在今年已过主要投入期，开始逐步贡献业绩增量。公司 2022 Q2 实现归母净利润约 2.95 亿元，扣非归母净利润约 2.46 亿元，同比实现扭亏为盈，单 Q2 业绩符合预期。

2) 公司完美世界、诛仙等 IP 长线表现优秀，《梦幻新诛仙》已上线超一年，位居国内 iOS 游戏畅销榜第 6 名，验证公司游戏产品长线运营能力。2022H1 公司游戏业务实现扣非净利润约 7.4 亿元，其中 Q2 游戏业务实现扣非净利润约 3 亿元，游戏业务发展向好。

- **《幻塔》海外版等表现可期，出海成为公司增长驱动力。**

1) 公司出海业务经过调整后，海外战略逐步清晰化。公司海外业务围绕“国内产品出海+海外本地化发展”双维度发力。《梦幻新诛仙》手游于 2022 年 3 月在海外多地同步上线，主要由公司自主发行；《幻塔》预计 Q3 在海外上线，主要由腾讯发行，公司逐步构建海外自发行体系，出海产品未来有望持续释放业绩增量。

2) 蒸汽平台于 7 月 14 日举办首次游戏发布会，超过 80 款游戏新品亮相，完善蒸汽平台内容体系，未来有望协助国内精品独立游戏成功出海。

- **公司研发实力突出，内容矩阵丰富，版本号重启后业绩表现可期。**

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，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。

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《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，其中《黑猫奇闻社》等已有版本号。同时，后续公司亦储备有《灵笼》、《封神》等可供游戏化的知名 IP。

- **投资建议：**我们预测公司 2022-2023 年归母净利润分别为 18.44 亿元、20.84 亿元，对应 PE 为 14.32 倍、12.67 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、游戏、影视行业政策监管风险；
- 2、游戏上线进度及市场表现不及预期风险。

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)	13.61
总股本(万股)	193,997
流通A股/B股(万股)	182,724/0
资产负债率	34.56%
每股净资产(元)	5.62
市盈率(当前)	35.43
市净率(当前)	2.38
近12月最高/最低价(元)	23.67/11.05

注：股价为 2022 年 7 月 15 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 年报及 2022 Q1 业绩点评：产品储备丰富，出海战略清晰化》2022-04-30
- 《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》2022-04-22
- 《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


 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8518	9841	12085	13070	货币资金	3436	5236	7472	9861
营业成本	3283	3515	4331	4622	交易性金融资产	989	989	989	989
毛利	5235	6326	7754	8448	应收账款	982	1134	1393	1506
%营业收入	61%	64%	64%	65%	存货	1218	1304	1607	1715
营业税金及附加	29	39	48	52	预付账款	311	333	410	438
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	629	661	717	741
销售费用	1986	2116	2477	2679	流动资产合计	7565	9657	12588	15250
%营业收入	23%	22%	21%	21%	长期股权投资	2752	2752	2752	2752
管理费用	732	787	967	1046	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	8%	8%	8%	固定资产合计	381	381	381	381
研发费用	2211	1968	2296	2418	无形资产	260	260	260	260
%营业收入	26%	20%	19%	19%	商誉	272	272	272	272
财务费用	124	0	0	0	递延所得税资产	825	825	825	825
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4985	4985	4985	4985
加: 资产减值损失	-235	0	0	0	资产总计	17040	19132	22063	24724
信用减值损失	6	0	0	0	短期贷款	628	628	628	628
公允价值变动收益	-358	0	0	0	应付款项	501	536	660	705
投资收益	408	98	121	131	预收账款	35	41	50	54
营业利润	149	2006	2267	2579	应付职工薪酬	628	672	829	884
%营业收入	2%	20%	19%	20%	应交税费	222	256	315	340
营业外收支	6	0	0	0	其他流动负债	2343	2491	3009	3194
利润总额	156	2006	2267	2579	流动负债合计	4357	4624	5491	5806
%营业收入	2%	20%	19%	20%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-21	181	204	232	应付债券	0	0	0	0
净利润	177	1826	2063	2347	递延所得税负债	63	63	63	63
归属于母公司所有者的净利润	369	1844	2084	2371	其他非流动负债	2115	2115	2115	2115
少数股东损益	-192	-18	-21	-23	负债合计	6535	6802	7669	7984
EPS (元)	0.19	0.95	1.07	1.22	归属于母公司所有者权益	10290	12134	14218	16588
					少数股东权益	214	196	175	152
					股东权益	10504	12330	14393	16740
					负债及股东权益	17040	19132	22063	24724
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E	基本指标				
经营活动现金流净额	1098	1357	2115	2258	2021A	2022E	2023E	2024E	
取得投资收益收回现金	62	98	121	131	每股收益	0.19	0.95	1.07	1.22
长期股权投资	16	0	0	0	每股经营现金流	0.57	0.70	1.09	1.16
资本性支出	-339	344	0	0	市盈率	106.89	14.32	12.67	11.14
其他	851	0	0	0	市净率	3.83	2.18	1.86	1.59
投资活动现金流净额	590	443	121	131	EV/EBITDA	50.65	17.03	11.13	8.65
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	2.2%	9.6%	9.4%	9.6%
股权融资	51	0	0	0	净资产收益率	3.6%	15.2%	14.7%	14.3%
银行贷款增加(减少)	614	0	0	0	净利率	4.3%	18.7%	17.2%	18.1%
筹资成本	-334	0	0	0	资产负债率	38.4%	35.6%	34.8%	32.3%
其他	-1459	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.51	0.55	0.53
筹资活动现金流净额	-1127	0	0	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	523	1799	2236	2389					

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。