

完美世界 (002624.SZ)

核心产品表现稳健,《幻塔》海外版上线增量可期

事件: 公司发布 2022 年中报, 2022H1 公司实现营收 39.23 亿元 (YoY-6.73%), 实现归母净利润 11.37 亿元 (YoY+341.5%), 扣非净利润 6.71 亿元 (YoY+1653.7%)。以此测算 2022Q2 单季度实现营收 17.95 亿元 (YoY-9.1%, QoQ-15.7%); 实现归母净利润 2.97 亿元 (去年同期亏损 2.07 亿元), 扣非净利润 2.56 亿元, 环比下滑 38.1%。

业绩符合预期, 经典游戏表现稳健长线运营能力验证。 21H1 公司关停表现不达预期的海外项目, 产生一次性亏损 2.7 亿元; 22H1 出售对应项目团队确认非经常收益 4 亿元, 相关子公司 2 月起不再纳入合并范围。扣除合并范围影响后公司游戏业务 22H1 实现营收 36.93 亿元, 同比增长 22.2%, 游戏业务扣非净利润 7.44 亿元, 同比增长 1958.2%, 《诛仙》《幻塔》业绩兑现助力业绩大幅提升。单季度来看, 22Q2 游戏业务净利润 3.2 亿元环比有所下滑。具体来看, 《诛仙》《完美世界》《诛仙》Q2 iOS 畅销榜平均排名 50/48/46 位, 预计将贡献稳定流水; 《幻塔》畅销榜平均排名环比-40 位至 72 位, 预计业绩贡献相对 Q1 高峰期有所下滑。

全球化战略持续推进, 《幻塔》海外版上线业绩增量可期。 公司海外战略将围绕“海外本地化发展+国内产品出海”双主线发力。22H1《诛仙》在海外多地同步上线; 《幻塔》海外版 8 月 11 日正式上线, 上线首日登顶近 40 个国家/地区 ios 免费榜榜首, 进入近 30 个国家/地区 ios 游戏畅销榜 TOP10, 预计公司 Q3 将确认部分游戏版权金收益, 贡献业绩增量。此外, 7 月公司蒸汽平台举办首次游戏发布会亮相 80 余款游戏, 蒸汽平台未来将加强与海内外游戏厂商的深度合作, 丰富内容矩阵的同时助力国内精品游戏出海。

产品储备丰富, 多款新游上线在即。 都市奇幻解密游戏《黑猫奇闻社》(Taptap 预约 19w) 6 月获取游戏版号, 定档 8 月 24 日国内公测上线。此外, 重点产品端游《新诛仙世界》(8/19 开启首测)、IP 手游《天龙八部 2》、二次元手游《朝与夜之国》有望于年内上线/开启测试, 其他储备产品包括《百万亚瑟王》《一拳超人: 世界》《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。

投资建议: 预计公司 22/23/24 年分别实现营收 99.68/111.71/120.53 亿元, 同比增长 17.0%/12.1%/7.9%, 实现归母净利润 19.37/21.08/25.86 亿元, 同比增长 424.6%/8.9%/22.6%, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品表现不及预期; 新品上线延期; 政策监管风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,225	8,518	9,968	11,171	12,053
增长率 yoy (%)	27.2	-16.7	17.0	12.1	7.9
归母净利润(百万元)	1,549	369	1,937	2,108	2,586
增长率 yoy (%)	3.0	-76.2	424.6	8.9	22.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.80	0.19	1.00	1.09	1.33
净资产收益率(%)	13.5	1.7	12.6	11.7	12.2
P/E(倍)	20.0	83.8	16.0	14.7	12.0
P/B(倍)	2.9	3.0	2.5	2.2	1.9

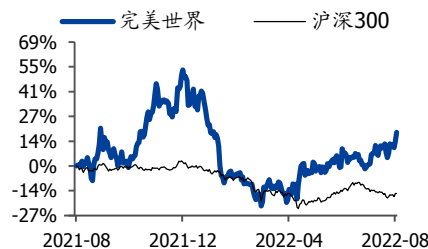
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	游戏
前次评级	买入
8月12日收盘价(元)	15.94
总市值(百万元)	30,923.10
总股本(百万股)	1,939.97
其中自由流通股(%)	94.19
30日日均成交量(百万股)	56.81

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 何欣仪

执业证书编号: S0680120090027

邮箱: hexinyi@gszq.com

相关研究

- 1、《完美世界(002624.SZ):《幻塔》利润释放带动 Q1 业绩高增, 高分红回报股东》2022-04-26
- 2、《完美世界(002624.SZ): 游戏业务转型期业绩承压, 《幻塔》全球化发行可期》2022-01-26
- 3、《完美世界(002624.SZ): 游戏业务环比改善显著, 关注储备新游《幻塔》上线进展》2021-10-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7885	7565	9052	10083	12058
现金	2943	3436	4065	5220	6545
应收票据及应收账款	1411	1092	1838	1446	2097
其他应收款	72	100	101	124	119
预付账款	331	311	440	402	507
存货	1027	1218	1201	1484	1383
其他流动资产	2100	1407	1407	1407	1407
非流动资产	7622	9475	9778	9698	9691
长期投资	2768	2752	3179	3263	3347
固定资产	354	381	386	368	328
无形资产	419	360	296	229	159
其他非流动资产	4081	5982	5917	5838	5857
资产总计	15507	17040	18830	19780	21750
流动负债	4204	4357	4653	4367	4818
短期借款	784	628	628	628	628
应付票据及应付账款	733	501	828	647	928
其他流动负债	2687	3228	3197	3092	3261
非流动负债	121	2178	2159	2134	2127
长期借款	23	0	-19	-44	-51
其他非流动负债	98	2178	2178	2178	2178
负债合计	4325	6535	6812	6501	6945
少数股东权益	347	214	-209	-764	-1550
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1962	1686	1686	1686	1686
留存收益	7045	7104	6829	8072	9511
归属母公司股东权益	10835	10290	12227	14043	16355
负债和股东权益	15507	17040	18830	19780	21750

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3693	1098	1037	1603	1756
净利润	1504	177	1513	1553	1799
折旧摊销	197	187	255	281	244
财务费用	113	124	144	130	112
投资损失	-196	-408	-442	-100	-100
营运资金变动	1624	373	-333	-161	-200
其他经营现金流	451	644	-100	-100	-100
投资活动现金流	-453	590	-16	-1	-38
资本支出	572	419	-124	-164	-91
长期投资	-41	411	-426	-84	-84
其他投资现金流	78	1421	-566	-250	-213
筹资活动现金流	-2794	-1127	-393	-447	-393
短期借款	-355	-156	0	0	0
长期借款	-203	-23	-19	-25	-7
普通股增加	647	0	0	0	0
资本公积增加	-364	-275	0	0	0
其他筹资现金流	-2520	-673	-374	-422	-386
现金净增加额	384	523	629	1155	1325

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10225	8518	9968	11171	12053
营业成本	4057	3283	3536	3925	4192
营业税金及附加	32	29	40	40	43
营业费用	1831	1986	2193	2458	2652
管理费用	757	732	847	955	1024
研发费用	1589	2211	2300	2356	2455
财务费用	113	124	144	130	112
资产减值损失	-969	-235	-50	-50	-50
其他收益	131	147	147	147	147
公允价值变动收益	413	-358	100	100	100
投资净收益	196	408	442	100	100
资产处置收益	-1	29	0	0	0
营业利润	1628	149	1647	1703	1972
营业外收入	40	18	25	23	27
营业外支出	12	12	9	10	11
利润总额	1657	156	1663	1716	1988
所得税	152	-21	150	163	189
净利润	1504	177	1513	1553	1799
少数股东损益	-44	-192	-423	-555	-786
归属母公司净利润	1549	369	1937	2108	2586
EBITDA	1814	278	1843	1895	2093
EPS (元)	0.80	0.19	1.00	1.09	1.33

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	-16.7	17.0	12.1	7.9
营业利润(%)	21.4	-90.8	1002.5	3.4	15.8
归属于母公司净利润(%)	3.0	-76.2	424.6	8.9	22.6
获利能力					
毛利率(%)	60.3	61.5	64.5	64.9	65.2
净利率(%)	15.1	4.3	19.4	18.9	21.5
ROE(%)	13.5	1.7	12.6	11.7	12.2
ROIC(%)	12.6	0.8	9.7	8.7	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	27.9	38.4	36.2	32.9	31.9
净负债比率(%)	-18.8	-4.4	-11.2	-19.0	-26.0
流动比率	1.9	1.7	1.9	2.3	2.5
速动比率	1.5	1.3	1.5	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	6.7	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.19	1.00	1.09	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	0.57	0.53	0.83	0.91
每股净资产(最新摊薄)	5.59	5.30	6.30	7.24	8.43
估值比率					
P/E	20.0	83.8	16.0	14.7	12.0
P/B	2.9	3.0	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	15.7	110.9	16.0	14.7	12.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com