

公司点评
完美世界(002624.SZ)
传媒 | 游戏 II
业务转型初见成效，后续产品储备丰富

2022年08月15日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	15.94
52周价格区间(元)	11.39-22.38
总市值(百万)	30923.10
流通市值(百万)	29128.14
总股本(万股)	193996.90
流通股(万股)	182736.10

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
完美世界	20.48	13.94	6.69
游戏 II	5.49	7.81	-0.68

何晨 分析师

 执业证书编号:S0530513080001
 hechen@hncasing.com

曹俊杰 分析师

 执业证书编号:S0530522050001
 caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 公司点评*完美世界(002624.SZ)2022Q1业绩预告:Q1业绩好转,游戏扣非净利润同增32.84%-38.87% 2022-04-18
- 2 公司点评*完美世界(002624.SZ)2021三季报点评:三季度业绩回暖,新品《幻塔》终测定档 2021-10-28

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	10,224.77	8,518.00	9,262.37	10,173.49	11,208.83
净利润(百万元)	1,548.50	369.15	1,726.87	1,874.50	2,100.40
每股收益(元)	0.80	0.19	0.89	0.97	1.08
每股净资产(元)	5.59	5.30	4.23	3.07	1.77
P/E	19.34	81.14	17.35	15.98	14.26
P/B	2.76	2.91	3.65	5.03	8.73

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布2022年半年报,上半年实现营收39.23亿元,同比增速-6.73%;归母净利润11.37亿元,同比增速341.51%;扣非归母净利润6.71亿元,同比增速1653.68%。上半年公司出售美国研发工作室及相关欧美本地发行团队,确认处置收益约4亿元;扣除欧美子公司出表影响后,上半年公司营收同比增长1.58%。
- **游戏业务盈利好转,带动业绩同比改善。**上半年,公司游戏业务收入36.93亿元,同比增长22.20%;实现扣非净利润7.44亿元,同比增长1958.22%,主要系:1)去年同期,公司优化部分表现不达预期的海外团队产生一次性亏损2.7亿元;2)2022年上半年,《梦幻新诛仙》、《幻塔》、《完美世界:诸神之战》等产品贡献良好的业绩增量,游戏业务毛利率同比提高7.38pct至69.69%。在游戏业务带动下,上半年公司整体毛利率和净利率分别为67.96%和28.85%,同比分别增加13.14pct和24.44pct;经营活动现金净流量4.18亿元,同比多增0.92亿元。
- **“国内+海外”双维度发力,游戏产品储备丰富。**国内方面,公司加大创新品类突破转型和运营迭代,竖版3D手游《完美世界:诸神之战》于2022年1月公测,《幻塔》于5月11日开启大地图2.0版本,《梦幻新诛仙》于6月24日开启周年庆版本。海外方面,《梦幻新诛仙》已于3月在海外多地同步上线;由腾讯代理的《幻塔》海外版已于8月11日在近40个国家和地区上线,并在近30个国家和地区进入iOS游戏畅销榜Top10。产品储备方面,《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》等多款产品正在推进中,自研手游《黑猫奇闻社》已于8月24日上线,端游《笑傲江湖》高清版和《诛仙世界》已分别于7月和8月公测,为下半年业绩提供有力支撑。
- **坚持内容精品化路线,影视业务小幅盈利。**上半年,公司影视业务收入1.20亿元,同比减少83.56%;实现盈利0.41亿元。新项目延续聚焦策略,上半年已播出《昔有琉璃瓦》、《仙琦小姐许愿吧》、《蓝焰突击》等精品电视剧,后续仍有《月里青山淡如画》、《云襄传》、《许你岁月静好》、《星落凝成糖》、《摇滚狂花》、《特工任务》、《灿烂!灿烂!》、

《心想事成》、《温暖的甜蜜的》、《只此江湖梦》、《纵横芯海》、《九个弹孔》等作品在制作、发行中。

- **投资建议：**公司游戏业务转型升级取得成效，后续出海业务尚有发展空间。预计公司 2022 年/2023 年/2024 营收分别为 92.62 亿元/101.73 亿元/112.09 亿元，归母净利润分别为 17.27 亿元/18.75 亿元/21.00 亿元，EPS 分别为 0.89 元/0.97 元/1.08 元，对应 PE 为 17.35 倍/15.98 倍/14.26 倍。以 2023 年为基准给予公司 18-20 倍 PE，对应价格区间 17.46 元-19.40 元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策监管风险；项目上线延迟；流水不及预期；

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,224.	8,518.0	9,262.3	10,173.	11,208.	营业收入	10,224.	8,518.0	9,262.3	10,173.	11,208.
减:营业成本	4,057.0	3,282.7	3,570.5	3,664.8	3,875.4	增长率(%)	27.19	-16.69	8.74	9.84	10.18
营业税金及附加	31.90	29.47	32.31	35.49	39.10	归属母公司股东净利润	1,548.5	369.15	1,726.8	1,874.5	2,100.4
营业费用	1,831.0	1,986.0	1,389.3	1,526.0	1,681.3	增长率(%)	3.04	-76.16	367.79	8.55	12.05
管理费用	757.41	731.96	756.92	831.37	915.98	每股收益(EPS)	0.80	0.19	0.89	0.97	1.08
研发费用	1,589.3	2,211.2	2,408.2	2,645.1	2,914.3	每股股利(DPS)	0.16	1.18	1.96	2.13	2.39
财务费用	112.54	123.90	113.05	156.86	259.79	每股经营现金流	1.90	0.50	0.70	1.03	1.14
减值损失	-956.02	-228.85	0.00	0.00	0.00	销售毛利率	0.60	0.61	0.61	0.64	0.65
加:投资收益	195.69	407.60	462.63	277.57	277.57	销售净利率	0.15	0.02	0.17	0.17	0.17
公允价值变动损益	412.91	-358.19	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.14	0.04	0.21	0.31	0.61
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.24	0.11	0.21	0.23	0.28
营业利润	1,628.3	149.41	1,586.0	1,722.7	1,931.8	市盈率(P/E)	19.34	81.14	17.35	15.98	14.26
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.76	2.91	3.65	5.03	8.73
利润总额	1,656.5	155.90	1,598.9	1,735.6	1,944.8	股息率(分红/股价)	0.01	0.08	0.13	0.14	0.15
减:所得税	152.25	-21.46	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,504.2	177.36	1,598.9	1,735.6	1,944.8	收益率					
减:少数股东损益	-44.22	-191.79	-127.92	-138.85	-155.59	毛利率	60.32%	61.46%	61.45%	63.98%	65.43%
归属母公司股东净利润	1,548.5	369.15	1,726.8	1,874.5	2,100.4	三费/销售收入	26.42%	33.36%	24.39%	24.71%	25.49%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	17.30%	3.28%	18.48%	18.60%	19.67%
货币资金	2,943.1	3,436.4	926.24	1,017.3	1,120.8	EBITDA/销售收入	19.23%	5.48%	22.92%	22.67%	22.46%
交易性金融资产	1,753.2	988.84	988.84	988.84	988.84	销售净利率	14.71%	2.08%	17.26%	17.06%	17.35%
应收和预付款项	1,742.3	1,403.0	2,147.1	2,358.3	2,598.3	资产获利率					
其他应收款(合计)	72.19	99.91	128.44	141.07	155.43	ROE	14.29%	3.59%	21.03%	31.47%	61.24%
存货	1,027.1	1,218.0	1,409.7	1,447.0	1,530.1	ROA	9.99%	2.17%	11.82%	12.77%	14.06%
其他流动资产	346.43	418.43	454.98	499.73	550.59	ROIC	23.73%	10.79%	21.17%	23.21%	27.68%
长期股权投资	2,768.0	2,752.4	2,831.0	2,909.6	2,988.3	资本结构					
金融资产投资	2,374.2	1,642.0	1,642.0	1,642.0	1,642.0	资产负债率	27.89%	38.35%	43.22%	59.77%	78.43%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	38.31%	46.96%	55.30%	53.96%	52.63%
固定资产和在建工程	629.03	1,675.6	1,414.4	1,153.0	891.30	带息债务/总负债	18.65%	41.51%	38.22%	52.95%	62.07%
无形资产和开发支出	691.37	631.29	585.18	536.30	484.66	流动比率	1.88	1.74	1.31	0.85	0.63
其他非流动资产	1,159.6	2,773.4	2,087.6	1,983.7	1,983.7	速动比率	1.47	1.29	0.81	0.53	0.40
资产总计	15,506.	17,039.	14,615.	14,677.	14,934.	股利支付率	20.01%	620.30	220.32	220.32	220.32
短期借款	784.07	628.36	830.65	3,545.7	6,617.0	收益留存率	79.99%	-520.30	-120.32	-120.32	-120.32
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1,975.5	1,678.9	2,020.3	2,091.9	2,224.4	总资产周转率	0.66	0.50	0.63	0.69	0.75
长期借款	22.57	2,084.3	1,583.9	1,099.5	652.60	固定资产周转率	28.88	5.11	6.59	8.88	12.65
其他负债	1,542.3	2,143.4	1,882.0	2,035.2	2,218.4	应收账款周转率	7.87	8.68	5.72	5.72	5.72
负债合计	4,324.5	6,535.0	6,317.0	8,772.5	11,712.	存货周转率	3.95	2.70	2.53	2.53	2.53
股本	2,011.6	2,011.6	2,011.6	2,011.6	2,011.6	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,961.8	1,686.3	1,686.3	1,686.3	1,686.3	EBIT	1,769.0	279.80	1,712.0	1,892.5	2,204.6
留存收益	6,861.7	6,591.9	4,514.2	2,258.8	-268.34	EBITDA	1,965.9	466.88	2,123.2	2,306.8	2,517.9
归属母公司股东权益	10,835.	10,290.	8,212.2	5,956.9	3,429.7	NOPLAT	1,206.5	640.73	1,693.7	1,875.9	2,192.2
少数股东权益	347.07	214.37	86.46	-52.40	-207.98	净利润	1,548.5	369.15	1,726.8	1,874.5	2,100.4
股东权益合计	11,182.	10,504.	8,298.7	5,904.5	3,221.7	EPS	0.80	0.19	0.89	0.97	1.08
负债和股东权益合计	15,506.	17,039.	14,615.	14,677.	14,934.	BPS	5.59	5.30	4.23	3.07	1.77
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	19.34	81.14	17.35	15.98	14.26
经营性现金净流量	3,692.5	965.33	1,352.6	1,992.0	2,220.1	PEG	6.36	-1.07	0.05	1.87	1.18
投资性现金净流量	-453.06	590.41	353.01	154.98	146.54	PB	2.76	2.91	3.65	5.03	8.73
筹资性现金净流量	-2,794.	-1,126.	-4,215.	-2,055.	-2,263.	PS	2.93	3.52	3.23	2.94	2.67
现金流量净额	383.65	390.54	-2,510.	91.11	103.53	PCF	8.11	31.03	22.14	15.04	13.49

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438