

完美世界 (002624)

2022 年三季报点评：业绩短期承压，持续关注《幻塔》海外及新游储备

买入（维持）

2022 年 10 月 20 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,518	7,661	9,804	10,453
同比	-17%	-10%	28%	7%
归属母公司净利润（百万元）	369	1,663	1,902	2,224
同比	-76%	350%	14%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.19	0.86	0.98	1.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	66.58	14.78	12.92	11.05

#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2022 年前三季度，公司实现营业收入 57.11 亿元，yoy-15.25%，归母净利润 14.42 亿元，yoy+80.26%；其中 2022Q3 实现营业收入 17.88 亿元，yoy-29.40%，qoq-0.38%，归母净利润 3.04 亿元，yoy-43.85%，qoq+2.43%，业绩落入此前预告区间。

■ **受产品周期及业务调整影响，公司营收及利润短期承压。**2022Q3 公司营收及扣非归母净利润分别同比下滑 29.40%/52.06%，主要系：1) 公司调整海外游戏业务布局，相关欧美子公司自 2022 年 2 月起不再纳入合并范围；2) 《梦幻新诛仙》步入成熟期，流水和利润较去年同期的高点自然下滑；3) 老游戏生命周期流水自然回落；4) 公司聚焦赛道，重点在研项目进展顺利，数款新游有望于近期开启测试，对应 2022Q3 研发费用率 32.26%（yoy+11.89pct，qoq+5.07pct）；5) 《幻塔》于海外上线，版权金及流水分成贡献业绩增量，部分抵消上述营收及利润端下滑。

■ **《梦诛》《诛仙》表现稳健，长线运营能力持续获验。**公司持续推进精品化战略，《梦幻新诛仙》于 2022 年 6 月开启周年庆，于 9 月上线《宝莲灯》联动版本，其 iOS 游戏畅销榜排名稳步提升，2022Q1-3 平均排名分别为 48/46/39 名。此外，《诛仙》于 2022 年 8 月开启六周年庆活动，2022Q1-3 iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 50/50/50 名。

■ **《幻塔》验证公司全球化实力，后续新游值得期待。**2022 年 8 月，《幻塔》于海外上线，上线首日即登顶美/日/韩等超 22 个国家/地区的 iOS 游戏免费榜，我们预计 2022Q3《幻塔》海外地区流水（含腾讯代理发行及公司自发）超 1 亿美元，同时《幻塔》2.0 大版本已于 2022 年 10 月 20 日上线，持续关注后续流水表现。新游方面，公司产品储备丰富，包括手游《天龙八部 2》《一拳超人》《百万亚瑟王》《神魔大陆 2》等产品，以及端游《诛仙世界》《Perfect New World》《Have a Nice Death》，有望陆续测试上线，其中《一拳超人》《百万亚瑟王》等为全球化产品，有望先于海外地区上线，或将开启公司新一轮产品周期。

■ **盈利预测与投资评级：**公司部分老游处于成熟期，流水有所回落，同时我们预计新游利润贡献将集中于 2023-2024 年，故下调公司 2022-2024 年 EPS 至 0.86/0.98/1.15 元（此前为 0.98/1.11/1.28 元），对应当前股价 PE 分别为 15/13/11 倍。我们看好公司精品化、多元化、年轻化战略持续推进，新产品周期或将到来，业绩增长潜力有望逐步释放，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业监管风险，新游上线延期风险，出海不及预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.67
一年最低/最高价	11.05/23.67
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	23,152.66
总市值(百万元)	24,579.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.80
资产负债率(%，LF)	39.49
总股本(百万股)	1,939.97
流通 A 股(百万股)	1,827.36

相关研究

《完美世界(002624)：2022 年中报点评：业绩落入预告区间，持续关注《幻塔》海外表现》

2022-08-14

完美世界三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,565	7,270	8,729	9,644	营业总收入	8,518	7,661	9,804	10,453
货币资金及交易性金融资产	4,425	4,624	5,331	6,083	营业成本(含金融类)	3,283	2,482	3,453	3,605
经营性应收款项	1,403	1,217	1,584	1,682	税金及附加	29	27	34	37
存货	1,218	921	1,281	1,338	销售费用	1,986	1,034	1,373	1,463
合同资产	0	0	0	0	管理费用	732	690	735	784
其他流动资产	518	508	533	541	研发费用	2,211	2,145	2,353	2,404
非流动资产	9,475	10,373	11,379	12,301	财务费用	124	36	40	40
长期股权投资	2,752	3,172	3,373	3,684	加:其他收益	147	153	196	209
固定资产及使用权资产	1,665	2,203	3,024	3,641	投资净收益	408	498	176	188
在建工程	10	1	0	0	公允价值变动	-358	0	0	0
无形资产	260	209	193	186	减值损失	-229	-126	-157	-141
商誉	272	273	274	275	资产处置收益	29	0	0	0
长期待摊费用	208	208	208	208	营业利润	149	1,774	2,031	2,376
其他非流动资产	4,307	4,307	4,307	4,307	营业外净收支	6	10	9	10
资产总计	17,040	17,643	20,108	21,944	利润总额	156	1,784	2,041	2,386
流动负债	4,357	3,718	4,736	4,913	减:所得税	-21	169	194	227
短期借款及一年内到期的非流动负债	858	1,030	1,032	1,041	净利润	177	1,614	1,847	2,159
经营性应付款项	536	410	567	593	减:少数股东损益	-192	-48	-55	-65
合同负债	1,793	1,355	1,886	1,969	归属母公司净利润	369	1,663	1,902	2,224
其他流动负债	1,170	923	1,251	1,311	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.86	0.98	1.15
非流动负债	2,178	2,178	2,178	2,178	EBIT	449	1,868	2,136	2,491
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	768	2,189	2,482	2,855
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	61.46	67.61	64.78	65.51
租赁负债	2,084	2,084	2,084	2,084	归母净利率(%)	4.33	21.70	19.40	21.27
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	-16.69	-10.06	27.97	6.62
负债合计	6,535	5,896	6,914	7,092	归母净利润增长率(%)	-76.16	350.36	14.42	16.90
归属母公司股东权益	10,290	11,581	13,083	14,807					
少数股东权益	214	166	111	46					
所有者权益合计	10,504	11,747	13,194	14,853					
负债和股东权益	17,040	17,643	20,108	21,944					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,098	1,272	2,468	2,513	每股净资产(元)	5.30	5.97	6.74	7.63
投资活动现金流	590	-838	-1,322	-1,229	最新发行在外股份(百万股)	1,940	1,940	1,940	1,940
筹资活动现金流	-1,127	-236	-438	-531	ROIC(%)	4.01	11.94	12.40	13.15
现金净增加额	523	198	707	753	ROE-摊薄(%)	3.59	14.36	14.54	15.02
折旧和摊销	319	321	346	364	资产负债率(%)	38.35	33.42	34.39	32.32
资本开支	-339	-917	-1,297	-1,106	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.58	14.78	12.92	11.05
营运资本变动	373	-80	-40	-45	P/B(现价)	2.39	2.12	1.88	1.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

