

完美世界 (002624)

2023 年一季报点评：业绩符合预期，新产品周期逐步开启

买入（维持）

2023 年 04 月 24 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,670	9,084	10,710	11,642
同比	-10%	18%	18%	9%
归属母公司净利润（百万元）	1,377	1,529	1,821	2,065
同比	273%	11%	19%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.71	0.79	0.94	1.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.67	27.63	23.20	20.45

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2023Q1 公司实现营业收入 19.04 亿元（yoy-10.55%，qoq-2.82%），归母净利润 2.41 亿元（yoy-71.28%，2022Q4 为-0.65 亿元），扣非归母净利润 2.04 亿元（yoy-50.66%，2022Q4 为-2.30 亿元），业绩落于此前预告中枢。

■ **受产品周期及欧美子公司处置影响，业绩有所承压。**2022Q1 公司出售欧美子公司，相关子公司自 2022 年 2 月起不再纳入合并范围，同时处置欧美子公司带来非经常性收益，致当期归母净利润基数较高。扣除并表范围变动等影响，2023Q1 公司营收同比减少 8.69%，扣非归母净利润同比下降 50.66%，其中游戏业务实现扣非归母净利润 2.78 亿元，同比下降 37.58%，主要系 2022Q1《幻塔》正处于上线初期，流水处于生命周期内高位水平，因此贡献较大收入及利润，2023Q1《幻塔》步入流水成熟期，相应收入及利润贡献较去年同期自然下滑。

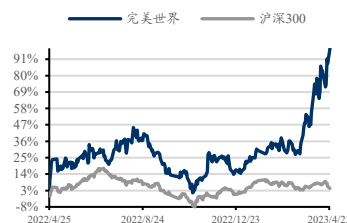
■ **《天龙八部 2》开启新品周期，多元新游支撑业绩向上弹性。**展望 2023 年，公司存量游戏流水稳健，《梦幻新诛仙》《诛仙》iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 57/62 名，《幻塔》3.0 版本更新带动其 iOS 游戏畅销榜排名跃升，公司长线运营能力持续验证。新游方面，武侠 MMO 多端游戏《天龙八部 2：飞龙战天》已于 2023 年 4 月 14 日上线，截至 2023 年 4 月 24 日，其 iOS 游戏畅销榜排名稳定在前 10 名，表现出色。公司还储备有动作冒险 RPG《一拳超人：世界》、多人协作策略卡牌 RPG《百万亚瑟王》、JRPG《女神异闻录：夜幕魅影》等创新品类，《神魔大陆 2》《诛仙 2》等多端产品以及《诛仙世界》《Perfect New World》等端游，其中 3 款日系 IP 产品已完成首测。公司新游储备丰富且产品周期已逐步开启，我们看好新游陆续上线，支撑公司 2023-2024 年业绩持续向上。

■ **积极布局 AI，看好 AI 赋能游戏降本增收。**公司已成立 AI 中心，由游戏业务 CEO 负责，中台技术部门牵头，各项目制作人深度参与，大力推进 AI 技术的学习与应用，公司已将 AI 相关技术应用于游戏内智能 NPC（《神魔大陆 2》中将落地）、场景建模、绘画、剧情等方面。我们看好公司较早布局 AI，运用 AI 助力游戏研发创意开拓、效率提升，优化玩家体验，赋能游戏降本增收。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.79/0.94/1.06 元，对应当前股价 PE 分别为 28/23/20 倍。我们看好公司强产品周期支撑下的业绩弹性，同时看好公司积极布局 AI 赋能游戏降本增收，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业政策监管趋严，新游上线时间及流水不及预期，行业竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.77
一年最低/最高价	11.00/22.45
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	39,781.65
总市值(百万元)	42,233.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.83
资产负债率(%,LF)	40.06
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 年年报点评：业绩落入预告区间，产品储备充沛，探索 AI 降本增收》

2023-04-09

《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》

2022-10-21

完美世界三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,378	8,723	10,980	13,085	营业总收入	7,670	9,084	10,710	11,642
货币资金及交易性金融资产	3,045	4,834	6,490	8,260	营业成本(含金融类)	2,420	2,867	3,331	3,586
经营性应收款项	1,319	1,563	1,836	1,990	税金及附加	33	32	37	41
存货	1,562	1,851	2,151	2,315	销售费用	1,109	1,635	2,142	2,328
合同资产	0	0	0	0	管理费用	734	772	857	931
其他流动资产	451	476	504	520	研发费用	2,290	2,316	2,570	2,736
非流动资产	9,258	9,203	9,092	8,980	财务费用	32	29	40	40
长期股权投资	2,614	2,614	2,614	2,614	加:其他收益	86	109	107	116
固定资产及使用权资产	1,842	1,787	1,674	1,561	投资净收益	177	182	214	233
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	236	0	0	0
无形资产	153	153	153	153	减值损失	-79	0	0	0
商誉	272	273	274	275	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	249	249	249	249	营业利润	1,473	1,724	2,053	2,328
其他非流动资产	4,128	4,128	4,128	4,128	营业外净收支	13	0	0	0
资产总计	15,636	17,927	20,072	22,065	利润总额	1,486	1,724	2,053	2,328
流动负债	4,117	5,220	5,907	6,293	减:所得税	86	164	195	221
短期借款及一年内到期的非流动负债	548	998	1,000	1,009	净利润	1,400	1,560	1,858	2,107
经营性应付款项	375	444	516	556	减:少数股东损益	22	31	37	42
合同负债	1,818	2,153	2,502	2,693	归属母公司净利润	1,377	1,529	1,821	2,065
其他流动负债	1,377	1,625	1,890	2,036	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.79	0.94	1.06
非流动负债	2,043	2,043	2,043	2,043	EBIT	1,132	1,721	2,056	2,326
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,479	1,977	2,330	2,621
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.45	68.44	68.89	69.20
租赁负债	1,932	1,932	1,932	1,932	归母净利率(%)	17.95	16.83	17.00	17.74
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	-9.95	18.43	17.90	8.70
负债合计	6,160	7,262	7,950	8,336	归母净利润增长率(%)	273.07	11.00	19.11	13.41
归属母公司股东权益	9,159	10,316	11,737	13,302					
少数股东权益	317	348	385	428					
所有者权益合计	9,476	10,664	12,122	13,729					
负债和股东权益	15,636	17,927	20,072	22,065					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,155	1,759	2,042	2,251	每股净资产(元)	4.72	5.32	6.05	6.86
投资活动现金流	1,362	-20	51	51	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	-3,022	49	-438	-531	ROIC(%)	8.39	12.19	12.99	13.27
现金净增加额	-388	1,789	1,656	1,770	ROE-摊薄(%)	15.04	14.82	15.51	15.52
折旧和摊销	347	255	274	294	资产负债率(%)	39.39	40.51	39.61	37.78
资本开支	-207	-201	-163	-182	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.67	27.63	23.20	20.45
营运资本变动	-231	-127	-152	-88	P/B(现价)	4.61	4.09	3.60	3.18

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>

