



完美世界 (002624.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩承压，关注 24 年新品上线

业绩简评

- 2024年1月26日，公司发布2023年年度业绩预告，预计2023年实现归母净利润4.5-5.3亿元，同比下降67.32%-61.52%，扣非归母净利润1.9-2.3亿元，同比下降72.52%-66.78%。

经营分析

- 游戏业务承压，影视业务整体向好。**1) 游戏：公司预计23年游戏业务归母净利润4.8-5.2亿元，同降69.84%-67.33%，扣非归母4.5-4.9亿，同降58.27%-54.26%，预计主要由于老游戏流水自然下滑+新品上线较少。预计Q4扣非亏损1.9-1.5亿元，去年同期微亏，Q4同环比下降主要由于《天龙2》Q4流水环比下降，其他老游戏也因生命周期自然下滑。2) 影视：公司预计23年影视业务归母净利润0.9-1.3亿元，同比增长35.05%-95.08%，主要系《星落凝成糖》《云襄传》《护心》等精品影视剧陆续上线；扣非净亏损约7000万元，较去年同期收窄，扣非净亏损主要由于应收款项产生的信用减值损失。
- 研发投入增加、人员优化成本增加等导致Q4费用支出较大。**预计Q4净亏损1.6-0.8亿，较22年同期亏损(0.6亿)扩大，主要原因除前述对主业创收的分析外，还包括多款在研项目进入关键测试阶段致研发投入增加、人才优化产生一次性费用、被投资企业投资损失、信用减值损失及税项等的梳理与确认等其他因素。此外，预计23年非经2.6-3.0亿，主要系环球片单公允价值变动、被投资企业公允价值变动、政府补助等。
- 展望2024：储备有望陆续上线，看好业绩修复。**1) 游戏：23年《女神异闻录：夜幕魅影》《一拳超人：世界》《乖离性百万亚瑟王：环》及端游《完美新世界》《诛仙世界》均进行了多轮测试，《女神异闻录》已开启付费测，《一拳超人》将于24年1月31日-2月1日在海外多个国家及地区开启公测，前述游戏均有望今年陆续上线，且除《诛仙世界》外均计划出海。24年产品线大IP居多，新游贡献增量可期。2) 影视：公司储备的《许你岁月静好》《只此江湖梦》《赤热》等影视作品正在制作、发行、排播中，有望延续23年的向好态势。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司23-25年归母净利润分别为4.9/9.4/13.6亿元，对应PE为66.5/27.3/16.9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 游戏及影视产品上线不及预期风险；版号发放不及预期风险；游戏监管风险；AI技术发展及应用不及预期风险。

传媒与互联网组

分析师：陆意 (执业 S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

联系人：马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.61 元

相关报告：

- 《完美世界公司点评：净利降幅收窄，静待新游上线》，2023.10.28
- 《完美世界公司点评：净利短期承压，多产品将启新一轮测试》，2023.8.31
- 《完美世界公司点评：业绩符合预告，储备产品蓄势待发》，2023.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,518	7,670	7,019	8,748	10,110
营业收入增长率	-16.69%	-9.95%	-8.49%	24.63%	15.57%
归母净利润(百万元)	369	1,377	493	938	1,357
归母净利润增长率	-76.16%	273.07%	-64.21%	90.24%	44.67%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.71	0.25	0.48	0.70
每股经营性现金流净额	0.57	0.60	0.14	0.51	0.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.59%	15.04%	5.17%	9.88%	14.08%
P/E	106.73	23.79	66.47	27.31	16.93
P/B	3.83	3.58	3.44	2.70	2.38

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	10,225	8,518	7,670	7,019	8,748	10,110
增长率		-16.7%	-10.0%	-8.5%	24.6%	15.6%
主营业务成本	-4,057	-3,283	-2,420	-2,803	-3,316	-3,731
%销售收入	39.7%	38.5%	31.6%	39.9%	37.9%	36.9%
毛利	6,168	5,235	5,250	4,216	5,432	6,379
%销售收入	60.3%	61.5%	68.4%	60.1%	62.1%	63.1%
营业税金及附加	-32	-29	-33	-28	-35	-40
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-1,831	-1,986	-1,109	-1,123	-1,618	-1,769
%销售收入	17.9%	23.3%	14.5%	16.0%	18.5%	17.5%
管理费用	-757	-732	-734	-667	-744	-809
%销售收入	7.4%	8.6%	9.6%	9.5%	8.5%	8.0%
研发费用	-1,589	-2,211	-2,290	-2,106	-2,274	-2,528
%销售收入	15.5%	26.0%	29.9%	30.0%	26.0%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	1,958	277	1,085	292	761	1,233
%销售收入	19.1%	3.2%	14.1%	4.2%	8.7%	12.2%
财务费用	-113	-124	-32	-17	-49	-70
%销售收入	1.1%	1.5%	0.4%	0.2%	0.6%	0.7%
资产减值损失	-969	-235	-53	-42	-15	-9
公允价值变动收益	413	-358	236	245	120	120
投资收益	196	408	177	-90	100	100
%税前利润	11.8%	261.4%	11.9%	n.a	9.8%	6.7%
营业利润	1,628	149	1,473	540	1,019	1,475
营业利润率	15.9%	1.8%	19.2%	7.7%	11.6%	14.6%
营业外收支	28	6	13	24	6	7
税前利润	1,657	156	1,486	563	1,025	1,483
利润率	16.2%	1.8%	19.4%	8.0%	11.7%	14.7%
所得税	-152	21	-86	-79	-102	-148
所得税率	9.2%	-13.8%	5.8%	14.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,504	177	1,400	484	922	1,334
少数股东损益	-44	-192	22	-8	-15	-22
归属于母公司的净利润	1,549	369	1,377	493	938	1,357
净利率	15.1%	4.3%	18.0%	7.0%	10.7%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,504	177	1,400	484	922	1,334
少数股东损益	-44	-192	22	-8	-15	-22
非现金支出	1,153	548	426	239	235	262
非经营收益	-592	-31	-390	-15	-158	-125
营运资金变动	1,627	403	-280	-428	20	6
经营活动现金净流	3,693	1,098	1,155	280	1,018	1,479
资本开支	-571	-339	-207	-460	369	-294
投资	-28	647	1,509	795	100	100
其他	146	282	60	-78	100	100
投资活动现金净流	-453	590	1,362	257	569	-94
股权募资	17	51	6	-20	29	-5
债权募资	-931	-229	-256	-156	2	655
其他	-1,880	-949	-2,772	-76	-1,114	-1,342
筹资活动现金净流	-2,794	-1,127	-3,022	-252	-1,083	-692
现金净流量	384	523	-388	285	505	693

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,943	3,436	2,987	2,875	3,022	3,369
应收款项	1,484	1,192	1,115	1,043	1,260	1,456
存货	1,027	1,218	1,562	1,229	1,363	1,533
其他流动资产	2,431	1,718	715	1,537	1,408	1,591
流动资产	7,885	7,565	6,378	6,684	7,053	7,949
%总资产	50.8%	44.4%	40.8%	45.0%	45.9%	47.8%
长期投资	5,142	5,267	4,997	3,985	4,005	4,025
固定资产	629	391	340	338	355	383
%总资产	4.1%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%
无形资产	711	839	911	1,207	1,036	1,101
非流动资产	7,622	9,475	9,258	8,155	8,307	8,678
%总资产	49.2%	55.6%	59.2%	55.0%	54.1%	52.2%
资产总计	15,507	17,040	15,636	14,839	15,359	16,627
短期借款	784	858	548	410	411	1,069
应付款项	1,175	794	705	475	812	909
其他流动负债	2,244	2,705	2,864	2,391	2,681	3,131
流动负债	4,204	4,357	4,117	3,276	3,904	5,108
长期贷款	23	0	0	0	0	0
其他长期负债	98	2,178	2,043	1,722	1,669	1,611
负债	4,325	6,535	6,160	4,998	5,573	6,719
普通股股东权益	10,835	10,290	9,159	9,532	9,493	9,638
其中：股本	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
未分配利润	6,782	6,482	5,403	5,896	5,828	5,977
少数股东权益	347	214	317	309	293	271
负债股东权益合计	15,507	17,040	15,636	14,839	15,359	16,627

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.798	0.190	0.710	0.254	0.483	0.699
每股净资产	5.585	5.304	4.721	4.913	4.893	4.968
每股经营现金净流	1.903	0.566	0.595	0.139	0.506	0.735
每股股利	0.160	1.200	0.350	0.000	0.500	0.600
回报率						
净资产收益率	14.29%	3.59%	15.04%	5.17%	9.88%	14.08%
总资产收益率	9.99%	2.17%	8.81%	3.32%	6.11%	8.16%
投入资本收益率	14.76%	2.75%	10.12%	2.43%	6.67%	10.05%
增长率						
主营业务收入增长率	27.19%	-16.69%	-9.95%	-8.49%	24.63%	15.57%
EBIT增长率	27.80%	-85.88%	292.29%	-73.07%	160.46%	62.02%
净利润增长率	3.04%	-76.16%	273.07%	-64.21%	90.24%	44.67%
总资产增长率	-6.75%	9.88%	-8.24%	-5.10%	3.51%	8.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.7	48.9	46.7	48.0	47.0	47.0
存货周转天数	125.4	124.8	209.7	160.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	54.9	68.6	64.4	40.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	12.6	16.3	16.2	17.5	14.7	13.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.79%	-33.96%	-26.35%	-29.20%	-30.86%	-27.34%
EBIT利息保障倍数	17.4	2.2	33.6	17.4	15.7	17.6
资产负债率	27.89%	38.35%	39.39%	33.68%	36.28%	40.41%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-13	买入	12.67	N/A
2	2022-10-21	买入	12.67	N/A
3	2023-01-18	买入	13.69	N/A
4	2023-04-10	买入	19.56	N/A
5	2023-04-15	买入	20.16	N/A
6	2023-04-25	买入	21.77	N/A
7	2023-08-31	买入	13.99	N/A
8	2023-10-28	买入	12.03	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究