

完美世界 (002624)

2023 年年报点评: 业绩落入预告区间, 积极关注自研新游兑现情况

买入 (维持)

2024 年 04 月 16 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7,670	7,791	9,207	10,253	10,989
同比	-9.95%	1.57%	18.18%	11.37%	7.18%
归母净利润 (百万元)	1,377.19	491.48	890.82	1,280.85	1,549.45
同比	273.07%	-64.31%	81.25%	43.78%	20.97%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.25	0.46	0.66	0.80
P/E (现价&最新摊薄)	14.06	39.39	21.73	15.12	12.50

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 2023 年公司实现营收 77.91 亿元, yoy+1.57%, 归母净利润 4.91 亿元, yoy-64.31%, 扣非归母净利润 2.10 亿元, yoy-69.56%。其中 2023Q4 公司实现营收 15.95 亿元, yoy-18.57%, qoq-8.09%, 归母净利润-1.23 亿元, 22 年同期及 2023Q3 分别为-0.65、2.35 亿元, 扣非归母净利润-2.47 亿元, 22 年同期及 2023Q3 分别为-2.30、1.72 亿元, 公司业绩落入此前业绩预告中枢。此外, 公司宣布 2023 年利润分配预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.6 元 (含税), 对应当前股价股息率 4.6%。

■ **产品周期致游戏业务承压, 影视业务亏损有望持续收窄。** 1) 游戏业务: 2023 年实现营收 66.69 亿元, yoy-7.91%, 归母净利润 4.90 亿元, yoy-69.21%, 扣非归母净利润 4.56 亿元, yoy-57.74%, 主要系产品周期影响, 存量游戏流水自然回落, 自研新游尚未上线。单季度来看, 2023Q4 实现扣非归母净利润-1.85 亿元, 23Q3 为 2.15 亿元, 环比下降主要系存量游戏流水持续自然回落, 叠加新游研发投入及人才优化产生相关费用。2) 影视业务: 2023 年实现营收 10.34 亿元, yoy+222.46%, 归母净利润 0.93 亿元, yoy+39%, 扣非净利润-0.82 亿元, 亏幅同比收窄, 亏损主要来自应收账款的信用减值损失, 非经收益主要来自环球片单公允价值变动收益。展望后续, 考虑到公司已审慎充分计提应收账款减值, 我们认为影视业务扣非归母净亏损有望持续收窄。

■ **延续降本增效主线, 期待组织架构焕新成效。** 2023 年公司销售、管理、研发费用率分别为 15.34%、9.05%、28.17%, yoy+0.89pct、-0.52pct、-1.68pct, 截至 2023 年末, 公司研发人员数量为 3993 人, 较 2022 年末减少 230 人。组织架构方面, 公司将原有项目中心拆分为独立工作室, 直接向游戏业务负责人汇报, 有望通过扁平化的管理方式提升团队决策、资源配置效率。我们认为公司组织架构焕新后, 叠加积极布局 AI 赋能游戏研发, 公司研发团队有望进一步精简, 研发人效有望持续提升。

■ **新一轮产品周期开启兑现, 期待公司游戏业绩重启增长。** 公司自研新游周期已正式开启, 重点二次元 IP 新游《女神异闻录: 夜幕魅影》国服已于 2024/4/12 上线, 将于 2024/4/18 上线中国港澳台和韩国地区, 此外, 《一拳超人: 世界》《乖离性百万亚瑟王: 环》《诛仙世界》和《神魔大陆 (海外)》将于 2024H2 陆续上线, 《诛仙 2》《代号 YH》《代号新世界》有望于 2025 年上线, 《灵笼》《代号 Z》有望于 2026 年上线, 看好公司强自研产品周期陆续兑现, 释放业绩弹性。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司重点新游《诛仙世界》上线时间或将晚于我们此前预期, 我们下调此前盈利预测, 预计 2024-2025 年公司 EPS 分别为 0.46/0.66 元 (前为 0.56/0.67 元), 新增 2026 年 EPS 为 0.80 元, 对应当前股价 PE 分别为 22/15/13X, 看好公司自研产品周期持续兑现, 业绩有望重启增长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游流水不及预期, 市场竞争加剧, 行业监管趋严风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.98
一年最低/最高价	8.51/23.50
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	18,237.01
总市值(百万元)	19,360.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.62
资产负债率(% ,LF)	34.95
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): 2023 年业绩预告点评: 多因素致业绩承压, 看好新游驱动业绩回升》

2024-01-29

《完美世界(002624): 2023 年三季度报点评: 自研新游稳步推进, 关注产品测试上线进展》

2023-10-29

## 完美世界三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,809</b>	<b>8,284</b>	<b>9,838</b>	<b>11,469</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,791</b>	<b>9,207</b>	<b>10,253</b>	<b>10,989</b>
货币资金及交易性金融资产	3,343	4,449	5,661	7,071	营业成本(含金融类)	3,139	3,450	3,816	4,034
经营性应收款项	1,352	1,572	1,748	1,868	税金及附加	24	28	31	33
存货	1,270	1,395	1,543	1,631	销售费用	1,195	1,933	2,153	2,308
合同资产	0	0	0	0	管理费用	705	691	718	769
其他流动资产	844	868	886	899	研发费用	2,195	2,118	2,102	2,088
<b>非流动资产</b>	<b>7,680</b>	<b>7,423</b>	<b>7,116</b>	<b>6,781</b>	财务费用	2	31	40	40
长期股权投资	1,921	1,921	1,921	1,921	加:其他收益	114	92	103	88
固定资产及使用权资产	1,523	1,267	960	623	投资净收益	(147)	(46)	(51)	(55)
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	468	0	0	0
无形资产	137	137	137	137	减值损失	(109)	0	0	0
商誉	272	273	274	275	资产处置收益	39	0	0	0
长期待摊费用	220	220	220	220	<b>营业利润</b>	<b>896</b>	<b>1,003</b>	<b>1,445</b>	<b>1,750</b>
其他非流动资产	3,605	3,605	3,605	3,605	营业外净收支	9	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>14,489</b>	<b>15,707</b>	<b>16,955</b>	<b>18,250</b>	<b>利润总额</b>	<b>905</b>	<b>1,010</b>	<b>1,452</b>	<b>1,757</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,464</b>	<b>4,146</b>	<b>4,486</b>	<b>4,700</b>	减:所得税	322	101	145	176
短期借款及一年内到期的非流动负债	567	947	949	958	<b>净利润</b>	<b>583</b>	<b>909</b>	<b>1,307</b>	<b>1,581</b>
经营性应付款项	350	385	426	450	减:少数股东损益	91	18	26	32
合同负债	1,502	1,651	1,825	1,930	<b>归属母公司净利润</b>	<b>491</b>	<b>891</b>	<b>1,281</b>	<b>1,549</b>
其他流动负债	1,044	1,163	1,286	1,362	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.46	0.66	0.80
非流动负债	1,600	1,600	1,600	1,600	EBIT	539	1,022	1,466	1,765
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	858	1,357	1,817	2,162
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.70	62.53	62.79	63.29
租赁负债	1,481	1,481	1,481	1,481	归母净利率(%)	6.31	9.68	12.49	14.10
其他非流动负债	119	119	119	119	收入增长率(%)	1.57	18.18	11.37	7.18
<b>负债合计</b>	<b>5,064</b>	<b>5,745</b>	<b>6,086</b>	<b>6,300</b>	归母净利润增长率(%)	(64.31)	81.25	43.78	20.97
归属母公司股东权益	8,956	9,475	10,356	11,405					
少数股东权益	469	487	513	545					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,425</b>	<b>9,962</b>	<b>10,869</b>	<b>11,950</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,489</b>	<b>15,707</b>	<b>16,955</b>	<b>18,250</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	762	1,246	1,738	2,050	每股净资产(元)	4.62	4.88	5.34	5.88
投资活动现金流	130	(118)	(88)	(109)	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	(898)	(23)	(438)	(531)	ROIC(%)	2.96	7.71	10.27	11.48
现金净增加额	29	1,105	1,213	1,410	ROE-摊薄(%)	5.49	9.40	12.37	13.59
折旧和摊销	319	335	350	397	资产负债率(%)	34.95	36.58	35.89	34.52
资本开支	(487)	(72)	(36)	(54)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.39	21.73	15.12	12.50
营运资本变动	(213)	(68)	(4)	(16)	P/B(现价)	2.16	2.04	1.87	1.70

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>