

## 分红超预期，关注新游上线表现

### --2023 年报点评

#### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度报告: 2023 年公司实现营业收入 77.91 亿元, 同比上升 1.57%; 归属于上市公司股东的净利润 4.91 亿元, 同比下降 64.31%; 扣非归母净利润 2.10 亿元, 同比下降 69.56%。其中, 2023 第四季度实现营业收入 15.95 亿元, 同比下降 18.57%; 归属于上市公司股东的净利润-1.23 亿元, 同比下降 90.27%, 扣非归母净利润 2.47 亿元, 同比下降 7.46%。
- 产品周期致年度业绩承压, 新品有望得到极大改善:** 2023 年受研发周期影响, 公司推出新游数量有限, 叠加已上线游戏流水的自然衰减, 导致业绩出现一定下滑。目前公司储备新游数量充足, 《女神异闻录: 夜幕魅影》已于近期上线且表现亮眼, 其他储备新游《一拳超人: 世界》《诛仙世界》《乖离性百万亚瑟王: 环》《神魔大陆》(海外版)《淡墨水云乡》等也有望于年内上线, 我们认为公司新产品周期释放在即, 盈利能力有望逐步回升。
- 重点新游上线, 市场表现亮眼:** 公司于 2024 年 4 月 12 日推出了新游《女神异闻录: 夜幕魅影》, 上线以来取得较好市场反响: 游戏在公测后迅速登顶 APP Store 免费总榜, 并在游戏畅销榜中最高排名第 8 位。根据公告, 后续产品有望于 4 月 18 日上线中国港澳台及韩国地区, 建议持续关注重点产品流水情况。
- 人工智能助力产品制作:** 公司积极探索 AI 技术在游戏开发中的应用, 目前已经覆盖游戏制作的多个环节, 包括建模、绘画、配音、AI NPC 生成等。公司垂类模型“智能角色对话算法”也已于 2024 年 2 月获得备案, 后续有望不断提升游戏开发效率和用户体验。
- 投资建议:** 我们认为公司短期业绩承压不改长期投资价值, 新产品周期陆续开启后将有望贡献业绩新增量, 且公司 2023 年度预计每 10 股派息 4.6 元, 对应 4 月 15 日收盘价的股息率达 4.61%, 年度分红超预期。综合公司 2023 年业绩表现和后续预期, 我们预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东的净利润依次达 9.35/12.12/13.72 亿元, 同比增长 90.16%/29.69%/13.19%, 对应 EPS 分别为 0.48/0.62/0.71, 对应 PE 分别为 21x/16x/14x, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧风险、行业政策趋严的风险、新游上线时间或流水不及预期的风险、人才流失及储备不足风险等。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7790.72	8652.75	9455.34	10164.45
增长率(%)	1.57	11.06	9.28	7.50
归母净利润(百万元)	491.48	934.61	1212.05	1371.92
增长率(%)	-64.31	90.16	29.69	13.19
EPS(元)	0.25	0.48	0.62	0.71
PE	39.39	20.72	15.97	14.11

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

完美世界(002624)

推荐 (维持)

#### 分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

#### 研究助理 祁天睿

☎: 010-8092-7603

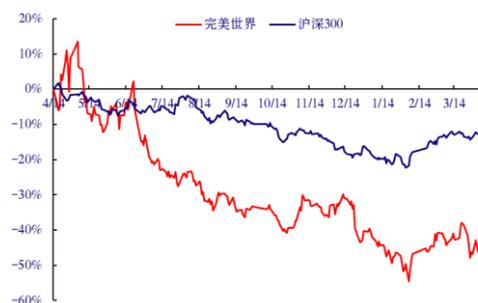
✉: qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2024-04-15

股票代码	002624
A 股收盘价(元)	9.98
上证指数	3,057.38
总股本万股	193,997
实际流通 A 股万股	182,736
流通 A 股市值(亿元)	182

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河传媒互联网】公司 2023 年三季度报点评\_完美世界(002624.SZ)\_产品周期影响业绩, 关注后续新游测试及上线情况

【银河传媒互联网】公司 2023 中报点评\_完美世界(002624.SZ)\_影视业务超预期, 游戏新产品周期将开启

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6808.96</b>	<b>8366.09</b>	<b>9891.26</b>	<b>11288.64</b>	营业收入	7790.72	8652.75	9455.34	10164.45
现金	3018.31	4061.21	5070.79	6369.33	营业成本	3139.30	3327.84	3612.73	3859.12
应收账款	906.91	1036.43	1146.84	1211.19	营业税金及附加	23.95	31.15	34.04	36.59
其它应收款	134.99	133.67	157.79	167.59	营业费用	1195.16	1297.91	1371.02	1499.26
预付账款	316.11	371.31	423.41	423.82	管理费用	705.13	726.83	784.79	833.48
存货	1269.57	1576.29	1834.81	1782.85	财务费用	1.87	6.36	-8.95	-29.56
其他	1163.07	1187.18	1257.61	1333.86	资产减值损失	-37.99	0.17	62.96	21.84
<b>非流动资产</b>	<b>7679.57</b>	<b>8237.22</b>	<b>8191.24</b>	<b>8196.35</b>	公允价值变动收益	467.56	0.00	0.00	0.00
长期投资	1921.28	1921.28	1921.28	1921.28	投资净收益	-146.84	151.42	165.47	177.88
固定资产	321.10	285.08	228.64	191.97	营业利润	895.54	1275.29	1601.94	1758.33
无形资产	136.54	118.56	71.39	44.06	营业外收入	21.72	18.17	18.08	19.32
其他	5300.66	5912.31	5969.93	6039.04	营业外支出	12.65	8.77	7.72	9.71
<b>资产总计</b>	<b>14488.53</b>	<b>16603.31</b>	<b>18082.49</b>	<b>19485.00</b>	利润总额	904.61	1284.69	1612.30	1767.94
<b>流动负债</b>	<b>3463.91</b>	<b>4124.27</b>	<b>4390.47</b>	<b>4376.64</b>	所得税	322.01	321.17	362.77	353.59
短期借款	420.57	299.41	189.76	136.15	净利润	582.60	963.52	1249.54	1414.35
应付账款	350.33	454.76	474.63	488.34	少数股东损益	91.12	28.91	37.49	42.43
其他	2693.00	3370.10	3726.08	3752.15	归属母公司净利润	491.48	934.61	1212.05	1371.92
<b>非流动负债</b>	<b>1599.85</b>	<b>2093.52</b>	<b>2056.97</b>	<b>2058.95</b>	EBITDA	857.90	1381.39	1641.09	1781.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	1599.85	2093.52	2056.97	2058.95					
<b>负债合计</b>	<b>5063.76</b>	<b>6217.79</b>	<b>6447.44</b>	<b>6435.59</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	468.77	497.67	535.16	577.59	营业收入	1.57%	11.06%	9.28%	7.50%
归属母公司股东权益	8956.00	9887.85	11099.90	12471.82	营业利润	-39.21%	42.40%	25.61%	9.76%
<b>负债和股东权益</b>	<b>14488.53</b>	<b>16603.31</b>	<b>18082.49</b>	<b>19485.00</b>	归属母公司净利润	-64.31%	90.16%	29.69%	13.19%
					毛利率	59.70%	61.54%	61.79%	62.03%
					净利率	6.31%	10.80%	12.82%	13.50%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	5.49%	9.45%	10.92%	11.00%
<b>经营活动现金流</b>	<b>761.82</b>	<b>1271.16</b>	<b>1038.37</b>	<b>1262.00</b>	ROIC	3.02%	7.56%	8.93%	9.11%
净利润	582.60	963.52	1249.54	1414.35	资产负债率	34.95%	37.45%	35.66%	33.03%
折旧摊销	319.27	90.35	37.74	43.28	净负债比率	-10.29%	-15.80%	-24.03%	-31.77%
财务费用	77.47	59.18	62.12	59.18	流动比率	1.97	2.03	2.25	2.58
投资损失	146.84	-151.42	-165.47	-177.88	速动比率	1.30	1.39	1.58	1.92
营运资金变动	-213.18	343.33	-43.86	-12.96	总资产周转率	0.52	0.56	0.55	0.54
其它	-151.18	-33.79	-101.69	-63.98	应收帐款周转率	8.26	8.91	8.66	8.62
<b>投资活动现金流</b>	<b>130.29</b>	<b>-538.81</b>	<b>179.53</b>	<b>147.35</b>	应付帐款周转率	8.93	8.27	7.77	8.02
资本支出	-486.83	-403.34	37.29	-9.48	每股收益	0.25	0.48	0.62	0.71
长期投资	521.76	-220.02	3.02	0.35	每股经营现金	0.39	0.66	0.54	0.65
其他	95.35	84.56	139.22	156.47	每股净资产	4.62	5.10	5.72	6.43
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-898.19</b>	<b>275.38</b>	<b>-208.31</b>	<b>-110.81</b>	P/E	39.39	20.72	15.97	14.11
短期借款	69.99	-121.17	-109.65	-53.61	P/B	2.16	1.96	1.74	1.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	25.64	12.83	10.09	8.54
其他	-968.18	396.55	-98.66	-57.20	P/S	2.58	2.32	2.12	1.98
<b>现金净增加额</b>	<b>29.09</b>	<b>1042.90</b>	<b>1009.58</b>	<b>1298.54</b>					

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，于 2020 年加入银河证券研究院投资研究部。**

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn