

公司点评

完美世界(002624.SZ)

传媒 | 游戏 II

研发周期导致 23 年业绩承压，后续新品上线有望推动业绩增长

2024 年 04 月 17 日

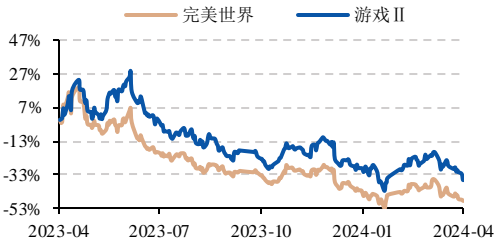
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	9.86
52 周价格区间(元)	9.00-22.91
总市值(百万)	19128.09
流通市值(百万)	18017.73
总股本(万股)	193996.90
流通股(万股)	182735.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
完美世界	-13.13	-10.53	-50.23
游戏 II	-16.36	-9.62	-37.66

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

曹俊杰 分析师

执业证书编号:S0530522050001
caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 完美世界(002624.SZ) 2023H1 业绩点评: 老游衰退、新品递延致短期业绩承压, 关注后续产品周期 2023-09-01
- 完美世界(002624.SZ) 2022 年业绩点评: 22 年游戏业务转型收获成效, 期待后续产品上线 2023-04-10
- 完美世界(002624.SZ) 2022 年业绩预告点评: 转型期产品周期错配, 研发持续投入有望在 23 年释放业绩 2023-02-13

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	7,670.40	7,790.72	8,432.56	9,010.47	9,538.77
归母净利润(百万元)	1,377.19	491.48	847.86	972.80	1,038.97
每股收益(元)	0.71	0.25	0.44	0.50	0.54
每股净资产(元)	4.72	4.62	4.08	3.46	2.81
P/E	13.89	38.92	22.56	19.66	18.41
P/B	2.09	2.14	2.42	2.85	3.51

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2023 年报, 2023 年实现营收 77.91 亿元, 同比增长 1.57%; 归母净利润 4.91 亿元, 同比减少 64.31%, 整体落在业绩预告中枢位置。单 Q4 而言, 实现营收 15.95 亿元, 同比和环比分别减少 18.57% 和 8.09%; 归母净利润 -1.23 亿元, 同比亏损扩大 0.58 亿元。
- 老游生命周期衰退、新游尚在研发, 23 年业绩承压。1) 游戏业务, 2023 年贡献收入 66.69 亿元, 同比减少 7.91%; 归母净利润 4.90 亿元, 同比减少 69.21%; 扣非归母净利润 4.56 亿元, 同比减少 57.74%, 主要受老游流水下降, 新游尚在研发、推出较少影响。2) 影视业务, 2023 年贡献收入 10.34 亿元, 同比上升 222.46%; 归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 39%; 扣非归母净利润亏损 8200 万元, 较上年亏损收窄, 其损失主要来自应收账款产生的信用减值损失。此外, 2023 年公司计提各类资产减值损失 1.09 亿元; 非经常性损益盈利 2.81 亿元, 主要由环球片单公允价值变动收益、被投资企业经营情况变动带来的公允价值变动损失及处置损失、政府补助等构成。截至 2023 年末, 公司合同负债规模 15.02 亿元, 同比减少 3.15 亿元, 主要系游戏业务递延收入减少及影视剧预收款随销售结转所致。
- 24 年多款新品计划上线, 有望为业绩贡献增量。4 月 12 日, 《女神异闻录: 夜幕魅影》在国内公测, 公测次日位列 iOS 游戏畅销榜第 8 名, 预计首月流水表现优异, 后续将上线港澳台和韩国; 2 月, 《一拳超人: 世界》在东南亚和欧美等多个国家和地区同步开启 PC 及移动端全平台公测, 上线首日超过 100 个国家和地区登顶游戏免费榜; 《乖离性百万亚瑟王: 环》已完成港澳台地区付费测试, 玩家反馈良好; 《诛仙 2》、《淡墨水云乡》、《代号野蛮人》等也将于近期开启新一轮测试。24 年公司新品周期密集, 有望带动公司业绩改善。
- 投资建议: 24 年为公司产品周期大年, 预计随着新品贡献流水, 后续业绩有望迎来增长。此外, 公司已将 AI 技术应用于研发生产管线, 并将游戏引擎内置的标准功能与大语言模型充分结合, 有望提升研发效率、改善用户生态和游戏体验。预计公司 2024 年/2025 年/2026 营收分别为 84.33 亿元/90.10 亿元/95.39 亿元, 归母净利润分别为 8.48 亿元

/9.73 亿元/10.39 亿元, EPS 分别为 0.44 元/0.50 元/0.54 元, 对应 PE 为 22.56 倍/19.66 倍/18.41 倍。维持“买入”评级。

- 风险提示：政策监管风险；项目上线延迟；流水不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,670.40	7,790.72	8,432.56	9,010.47	9,538.77	营业收入	7,670.40	7,790.7	8,432.5	9,010.4	9,538.7
减: 营业成本	2,420.32	3,139.30	3,361.87	3,537.57	3,698.50	增长率(%)	-9.95	1.57	8.24	6.85	5.86
营业税金及附加	32.50	23.95	30.28	32.35	34.25	归母净利润	1,377.19	491.48	847.86	972.80	1,038.9
营业费用	1,108.62	1,195.16	1,349.21	1,441.68	1,526.20	增长率(%)	273.07	-64.31	72.51	14.74	6.80
管理费用	733.98	705.13	764.92	817.34	865.26	每股收益(EPS)	0.71	0.25	0.44	0.50	0.54
研发费用	2,290.18	2,194.88	2,360.84	2,522.63	2,670.54	每股股利(DPS)	0.34	0.00	0.97	1.12	1.19
财务费用	32.27	1.87	61.09	42.83	66.80	每股经营现金流	0.52	0.32	0.71	0.55	0.54
减值损失	-78.93	-109.07	-75.42	-80.59	-85.31	销售毛利率	0.68	0.60	0.60	0.61	0.61
加: 投资收益	176.65	-146.84	145.80	145.80	145.80	销售净利率	0.18	0.07	0.08	0.08	0.08
公允价值变动损益	235.89	467.56	0.00	0.00	0.00	ROE	0.15	0.05	0.11	0.14	0.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.15	0.03	0.10	0.12	0.15
营业利润	1,473.07	895.54	713.61	820.16	876.58	市盈率(PE)	13.89	38.92	22.56	19.66	18.41
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(PB)	2.09	2.14	2.42	2.85	3.51
利润总额	1,485.69	904.61	723.01	829.55	885.98	股息率(分红/股价)	0.03	0.00	0.10	0.11	0.12
减: 所得税	86.10	322.01	72.30	82.96	88.60	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,399.59	582.60	650.71	746.60	797.38	收益率					
减: 少数股东损益	22.40	91.12	-197.15	-226.21	-241.59	毛利率	68.45%	59.70	60.13	60.74	61.23
归母净利润	1,377.19	491.48	847.86	972.80	1,038.97	三费/销售收入	24.44%	24.42	25.80	25.55	25.77
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	19.79%	11.64%	9.30%	9.68%	9.99%
货币资金	2,986.55	3,018.31	1,807.99	901.05	953.88	EBITDA/销售收入	22.50%	13.91	13.90	14.18	13.26
交易性金融资产	58.76	325.18	325.18	325.18	325.18	销售净利率	18.25%	7.48%	7.72%	8.29%	8.36%
应收和预付款项	1,319.50	1,352.22	1,434.40	1,532.70	1,622.57	资产获利率					
其他应收款(合计)	132.62	134.99	130.27	139.20	147.36	ROE	15.04%	5.49%	10.71	14.48	19.09
存货	1,562.41	1,269.57	1,592.41	1,675.63	1,751.86	ROA	8.81%	3.39%	6.42%	8.10%	8.77%
其他流动资产	318.65	708.69	510.54	545.53	577.51	ROIC	14.94%	3.35%	9.76%	12.45	14.78
长期股权投资	2,613.95	1,921.28	1,809.29	1,697.30	1,585.31	资本结构					
金融资产投资	1,973.88	1,830.97	1,830.97	1,830.97	1,830.97	资产负债率	39.39%	34.95	38.01	43.66	55.70
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	48.01%	47.84	46.00	46.69	44.13
固定资产和在建工程	1,841.86	1,524.72	1,286.02	1,047.27	808.50	带息债务/总负债	37.06%	37.55	20.11%	19.02	32.38
无形资产和开发支出	662.76	1,013.76	974.20	917.83	844.64	流动比率	1.55	1.97	1.49	1.12	0.86
其他非流动资产	2,165.05	1,388.83	1,503.05	1,393.14	1,393.14	速动比率	1.01	1.30	0.86	0.56	0.42
资产总计	15,635.9	14,488.5	13,204.3	12,005.80	11,840.92	股利支付率	48.36%	0.00%	222.89	222.89	222.89
短期借款	350.58	420.57	0.00	432.40	1,936.36	收益留存率	51.64%	100.00	-122.8	-122.8	-122.8
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1,721.84	1,372.16	1,857.71	1,955.11	2,044.33	总资产周转率	0.49	0.54	0.64	0.75	0.81
长期借款	1,932.18	1,481.00	1,009.13	564.76	199.18	固定资产周转率	4.16	5.11	6.56	8.61	11.81
其他负债	2,155.19	1,790.02	2,151.77	2,289.47	2,415.35	应收账款周转率	7.83	8.59	8.35	8.35	8.35
负债合计	6,159.80	5,063.76	5,018.61	5,241.74	6,595.21	存货周转率	1.55	2.47	2.11	2.11	2.11
股本	2,011.66	2,011.66	2,011.66	2,011.66	2,011.66	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,690.09	1,695.20	1,695.20	1,695.20	1,695.20	EBIT	1,517.96	906.47	784.10	872.38	952.78
留存收益	5,457.33	5,249.15	4,207.24	3,011.79	1,735.04	EBITDA	1,726.00	1,083.8	1,172.2	1,277.4	1,264.7
归属母公司股东权益	9,159.08	8,956.00	7,914.10	6,718.65	5,441.89	NOPLAT	1,195.37	251.65	676.55	756.01	828.37
少数股东权益	317.12	468.77	271.61	45.41	-196.19	净利润	1,377.19	491.48	847.86	972.80	1,038.9
股东权益合计	9,476.20	9,424.77	8,185.71	6,764.06	5,245.71	EPS	0.71	0.25	0.44	0.50	0.54
负债和股东权益合计	15,635.9	14,488.5	13,204.3	12,005.80	11,840.92	BPS	4.72	4.62	4.08	3.46	2.81
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	13.89	38.92	22.56	19.66	18.41
经营性现金	1,016.20	619.90	1,381.63	1,064.74	1,045.62	PEG	0.05	-0.61	0.31	1.33	2.71
投资性现金	1,362.12	130.29	251.36	251.36	251.36	PB	2.09	2.14	2.42	2.85	3.51
筹资性现金	-3,022.31	-898.19	-2,843.31	-2,223.04	-1,244.15	PS	2.49	2.46	2.27	2.12	2.01
现金流	-527.06	-112.83	-1,210.32	-906.94	52.83	PCF	18.82	30.86	13.84	17.97	18.29

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438