



完美世界 (002624.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 短期承压，关注新产品上线

业绩简评

■ 2024年4月26日，公司发布24年一季度报，Q1收入13.3亿元，同比-30.2%，归母净利润-0.3亿元，同比-112.3%，扣非归母-1.6亿元，同比-177.5%。

经营分析

■ **收入：游戏、影视业务均短期承压。**1) 游戏：Q1收入12.8亿元，同比-23.8%，环比-4.9%，同比降幅较大主要系老产品进入成熟期，充值因为生命周期自然下滑，且短期缺乏新品贡献增量。2) 影视：Q1收入0.3亿元，同比-82.2%，环比-85.2%，主要系Q1播出并确认收入的影视作品较少。

■ **盈利：人才优化短期造成拖累，环球影业片单处置带来大额非经。**1) 公司Q1归母净利率-2.2%，同比-14.9pct，扣非净利率-11.9%，同比-22.7pct，其中毛利率66.9%，同比+1.8pct，预计主要系收入结构变化所致。净利率水平同比大幅下滑，主要系游戏、影视业务短期均承压，但公司拥抱市场变化，聚焦长期，推进降本增效，加大对重点项目的资源投入，并持续优化人才梯队，对当期业绩产生阶段性影响，管理费率同比+9.7pct，销售、研发费用变化不大，但收入规模的减低导致费率分别同比+4.6、+8.4pct；Q1非经损益1.3亿元，主要系处置环球影业片单资产，投资收益、所得税费用均同比增加10倍以上。2) 1Q24归母净利率环比+5.5pct，扣非净利率环比+3.6pct，其中毛利率环比+8.2pct，盈利水平环比提升。

■ **展望2024：新产品上线有望带来增量。**1) 游戏：《女神异闻录》4月12日公测，并于4月18日在中国港澳台地区和韩国正式上线；《乖离性百万亚瑟王》近日完成港澳台地区付费测试，且玩家反馈良好；《诛仙2》《淡墨水云乡》《代号野蛮人》将于近期开启新一轮测试，有望逐步上线。公司持续优化游戏业务团队管理模式，后续有望反映至经营端。2) 影视：公司储备的《许你岁月静好》《只此江湖梦》等影视作品正在制作、发行、排播中，也在积极布局短剧业务，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24-26年归母净利润分别为9.5/10.4/12.1亿元，对应PE为20.7/18.9/16.3X，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：陈泽敏 (执业S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

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)：10.14元

相关报告：

- 《完美世界公司点评：23年超额现金分红，静待新游上线》，2024.4.16
- 《完美世界公司点评：业绩承压，关注24年新品上线》，2024.1.28
- 《完美世界公司点评：净利降幅收窄，静待新游上线》，2023.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,670	7,791	8,734	9,664	10,569
营业收入增长率	-9.95%	1.57%	12.11%	10.65%	9.36%
归母净利润(百万元)	1,377	491	949	1,041	1,207
归母净利润增长率	273.07%	-64.31%	93.01%	9.72%	15.96%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.25	0.49	0.54	0.62
每股经营性现金流净额	0.60	0.39	0.53	0.53	0.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.04%	5.49%	10.52%	11.76%	13.95%
P/E	17.92	40.02	20.74	18.90	16.30
P/B	2.69	2.20	2.18	2.22	2.27

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,518	7,670	7,791	8,734	9,664	10,569
增长率		-10.0%	1.6%	12.1%	10.6%	9.4%
主营业务成本	-3,283	-2,420	-3,139	-3,207	-3,518	-3,820
%销售收入	38.5%	31.6%	40.3%	36.7%	36.4%	36.1%
毛利	5,235	5,250	4,651	5,527	6,146	6,749
%销售收入	61.5%	68.4%	59.7%	63.3%	63.6%	63.9%
营业税金及附加	-29	-33	-24	-35	-39	-42
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-1,986	-1,109	-1,195	-1,590	-1,691	-1,850
%销售收入	23.3%	14.5%	15.3%	18.2%	17.5%	17.5%
管理费用	-732	-734	-705	-830	-870	-909
%销售收入	8.6%	9.6%	9.1%	9.5%	9.0%	8.6%
研发费用	-2,211	-2,290	-2,195	-2,358	-2,513	-2,695
%销售收入	26.0%	29.9%	28.2%	27.0%	26.0%	25.5%
息税前利润 (EBIT)	277	1,085	532	715	1,034	1,253
%销售收入	3.2%	14.1%	6.8%	8.2%	10.7%	11.9%
财务费用	-124	-32	-2	-16	-21	-46
%销售收入	1.5%	0.4%	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%
资产减值损失	-235	-53	-38	-32	-15	-11
公允价值变动收益	-358	236	468	245	120	120
投资收益	408	177	-147	300	100	100
%税前利润	261.4%	11.9%	n.a	24.2%	8.0%	6.9%
营业利润	149	1,473	896	1,234	1,239	1,437
营业利润率	1.8%	19.2%	11.5%	14.1%	12.8%	13.6%
营业外收支	6	13	9	6	7	8
税前利润	156	1,486	905	1,240	1,247	1,445
利润率	1.8%	19.4%	11.6%	14.2%	12.9%	13.7%
所得税	21	-86	-322	-273	-187	-217
所得税率	-13.8%	5.8%	35.6%	22.0%	15.0%	15.0%
净利润	177	1,400	583	967	1,060	1,229
少数股东损益	-192	22	91	19	19	22
归属于母公司的净利润	369	1,377	491	949	1,041	1,207
净利率	4.3%	18.0%	6.3%	10.9%	10.8%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	177	1,400	583	967	1,060	1,229
少数股东损益	-192	22	91	19	19	22
非现金支出	548	426	428	212	223	250
非经营收益	-31	-390	-36	-450	-192	-66
营运资金变动	403	-280	-213	344	-16	54
经营活动现金净流	1,098	1,155	762	1,073	1,075	1,467
资本开支	-339	-207	-487	52	-163	-172
投资	647	1,509	522	125	100	100
其他	282	60	95	312	100	100
投资活动现金净流	590	1,362	130	489	37	28
股权募资	51	6	0	0	0	0
债权募资	-229	-256	67	-169	443	439
其他	-949	-2,772	-965	-984	-1,293	-1,521
筹资活动现金净流	-1,127	-3,022	-898	-1,153	-850	-1,083
现金净流量	523	-388	29	408	263	412

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,436	2,987	3,018	3,189	3,213	3,377
应收款项	1,192	1,115	1,171	1,211	1,317	1,434
存货	1,218	1,562	1,270	1,318	1,397	1,518
其他流动资产	1,718	715	1,350	1,328	1,382	1,415
流动资产	7,565	6,378	6,809	7,046	7,310	7,744
%总资产	44.4%	40.8%	47.0%	47.3%	47.3%	48.1%
长期投资	5,267	4,997	4,057	4,135	4,155	4,175
固定资产	391	340	322	351	365	372
%总资产	2.3%	2.2%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%
无形资产	839	911	1,234	1,166	1,169	1,190
非流动资产	9,475	9,258	7,680	7,839	8,152	8,364
%总资产	55.6%	59.2%	53.0%	52.7%	52.7%	51.9%
资产总计	17,040	15,636	14,489	14,885	15,462	16,108
短期借款	858	548	567	392	833	775
应付款项	794	705	521	671	729	890
其他流动负债	2,705	2,864	2,376	2,757	2,918	3,293
流动负债	4,357	4,117	3,464	3,819	4,481	4,958
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,178	2,043	1,600	1,559	1,621	1,970
负债	6,535	6,160	5,064	5,378	6,102	6,928
普通股股东权益	10,290	9,159	8,956	9,019	8,853	8,652
其中：股本	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
未分配利润	6,482	5,403	5,228	5,272	5,106	4,904
少数股东权益	214	317	469	487	506	528
负债股东权益合计	17,040	15,636	14,489	14,885	15,462	16,108

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.190	0.710	0.253	0.489	0.537	0.622
每股净资产	5.304	4.721	4.617	4.649	4.564	4.460
每股经营现金净流	0.566	0.595	0.393	0.533	0.534	0.729
每股股利	1.200	0.350	0.460	0.450	0.600	0.700
回报率						
净资产收益率	3.59%	15.04%	5.49%	10.52%	11.76%	13.95%
总资产收益率	2.17%	8.81%	3.39%	6.37%	6.73%	7.49%
投入资本收益率	2.75%	10.12%	3.39%	5.58%	8.54%	10.09%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.69%	-9.95%	1.57%	12.11%	10.65%	9.36%
EBIT增长率	-85.88%	292.29%	-50.93%	34.32%	44.64%	21.16%
净利润增长率	-76.16%	273.07%	-64.31%	93.01%	9.72%	15.96%
总资产增长率	9.88%	-8.24%	-7.34%	2.73%	3.87%	4.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.9	46.7	44.2	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	124.8	209.7	164.6	150.0	145.0	145.0
应付账款周转天数	68.6	64.4	40.9	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	16.3	16.2	15.0	14.6	13.6	12.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.96%	-26.35%	-29.46%	-33.37%	-29.43%	-26.98%
EBIT利息保障倍数	2.2	33.6	285.0	45.9	49.5	27.2
资产负债率	38.35%	39.39%	34.95%	36.13%	39.47%	43.01%

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
买入	7	33	48	66	137
增持	0	4	6	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.11	1.11	1.13	1.00

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	2023-01-18	买入	13.69	N/A
2	2023-04-10	买入	19.56	N/A
3	2023-04-15	买入	20.16	N/A
4	2023-04-25	买入	21.77	N/A
5	2023-08-31	买入	13.99	N/A
6	2023-10-28	买入	12.03	N/A
7	2024-01-28	买入	10.61	N/A
8	2024-04-16	买入	9.98	N/A

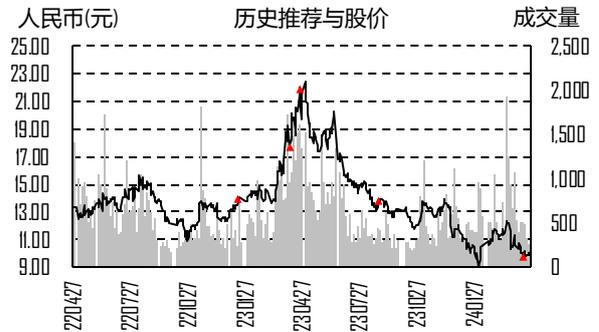
来源：国金证券研究所

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
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