



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，关注新品上线及人才梳理

业绩简评

8月26日，公司发布中报，H1 营收 27.6 亿/yoy-38.1%，归母净亏损 1.8 亿，去年同期盈利 3.8 亿；扣非净亏损 2.35 亿，去年同期盈利 2.86 亿。Q2 营收 14.3 亿/yoy-44.0%，净亏损 1.5 亿，去年同期盈利 1.4 亿，扣非净亏损 0.77 亿，去年同期盈利 0.81 亿。

经营分析

收入：游戏、影视业务均承压，但 Q2 环比略有增长。 1) 游戏：H1 收入 26.5 亿元/同比-27.3%，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，且短期新品贡献增量有限。Q2 游戏收入 13.6 亿元，环比+6.2%，预计主要系《一拳超人：世界》《女神异闻录：夜幕魅影》等今年上半年上线的新游贡献增量。2) 影视：H1 收入 0.9 亿元/同比-88.3%，同比降幅较大主要系当期播出并确收的影视作品较少；Q2 影视收入 0.54 亿/环比+58.1%。
盈利：人才优化短期造成拖累，Q2 扣非亏损收窄。 1) H1 归母净利率-6.4%/同比-14.9pct，扣非净利率-8.5%/同比-14.9pct，其中毛利率同比+6.3pct，预计主要系收入结构变化。净利率同比大幅下滑主要系游戏、影视业务均承压，同时公司加大对重点项目的资源投入，并持续优化人才梯队，并推进降本增效，对当期业绩产生阶段性影响，管理、研发费率同比+8.6、+10.7pct，H1 游戏、影视业务扣非净亏损分别为 1.55、0.18 亿元。2) 2024 归母净利率环比-8.0pct，扣非净利率环比+6.5pct，盈利水平环比提升，其中管理、研发费率环比-5.1、-5.8pct，人才优化的影响逐步减弱。3) 上半年大额非经损益主要系处置环球影业片单资产、办公场所集约化整合带来一次性退租损失等所致。

展望后续：关注储备产品上线及公司产品线、人员梳理情况。 1) 游戏：公司坚定聚焦“MMO+”与“卡牌+”，《神魔大陆》已于海外部分区域上线，后续将上线其他区域；《乖离性百万亚瑟王：环》即将在中国港澳台公测，并陆续上线其他区域；端游《诛仙世界》有望今年上线；《诛仙 2》《代号野蛮人》《异环》《代号 Z》等储备产品也在积极研发中。人才梯队稳定后，有望轻装上阵。2) 影视：储备的《爱上海军蓝》《只此江湖梦》《好运家》《千朵桃花一世开》《夜色正浓》等作品在正常制作、发行、排播中。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 3.27/6.45/8.67 亿元，对应 PE 为 45.1/22.2/16.5X，维持“买入”评级。

风险提示

游戏及影视产品上线不及预期；版号发放不及预期；监管风险。

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

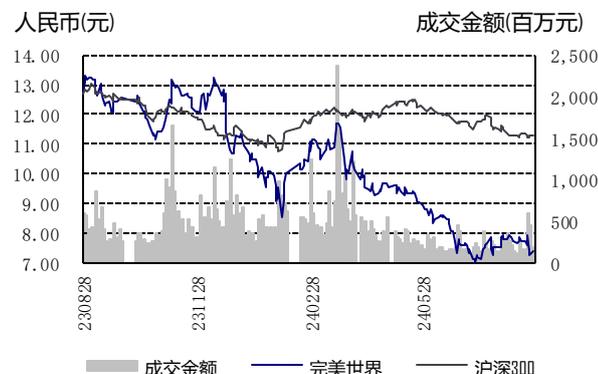
分析师：马晓婷 (执业 S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.37 元

相关报告：

- 《完美世界公司点评：Q2 亏损收窄，关注后续产品上线及产品线、人...》，2024.7.11
- 《完美世界公司点评：Q1 短期承压，关注新产品上线》，2024.4.28
- 《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



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	6,010	6,924	7,682
营业收入增长率	-9.95%	1.57%	-22.86%	15.21%	10.95%
归母净利润(百万元)	1,377	491	327	645	867
归母净利润增长率	273.07%	-64.31%	-33.52%	97.51%	34.27%
	%				
摊薄每股收益(元)	0.71	0.25	0.17	0.33	0.45
每股经营性现金流净额	0.60	0.39	-0.01	0.52	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.04%	5.49%	3.88%	8.01%	11.23%
P/E	17.92	30.00	45.12	22.15	16.50
P/B	2.69	1.65	1.75	1.77	1.85

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	6,010	6,924	7,682
增长率		-10.0%	1.6%	-22.9%	15.2%	10.9%
主营业务成本	-3,283	-2,420	-3,139	-2,068	-2,459	-2,743
%销售收入	38.5%	31.6%	40.3%	34.4%	35.5%	35.7%
毛利	5,235	5,250	4,651	3,942	4,465	4,939
%销售收入	61.5%	68.4%	59.7%	65.6%	64.5%	64.3%
营业税金及附加	-29	-33	-24	-18	-21	-23
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,986	-1,109	-1,195	-1,022	-1,246	-1,306
%销售收入	23.3%	14.5%	15.3%	17.0%	18.0%	17.0%
管理费用	-732	-734	-705	-841	-706	-753
%销售收入	8.6%	9.6%	9.1%	14.0%	10.2%	9.8%
研发费用	-2,211	-2,290	-2,195	-1,803	-1,904	-1,959
%销售收入	26.0%	29.9%	28.2%	30.0%	27.5%	25.5%
息税前利润 (EBIT)	277	1,085	532	258	588	898
%销售收入	3.2%	14.1%	6.8%	4.3%	8.5%	11.7%
财务费用	-124	-32	-2	4	25	1
%销售收入	1.5%	0.4%	0.0%	-0.1%	-0.4%	0.0%
资产减值损失	-235	-53	-38	-23	-12	-9
公允价值变动收益	-358	236	468	100	120	120
投资收益	408	177	-147	320	100	100
%税前利润	261.4%	11.9%	n.a	49.0%	11.8%	8.8%
营业利润	149	1,473	896	647	842	1,132
营业利润率	1.8%	19.2%	11.5%	10.8%	12.2%	14.7%
营业外收支	6	13	9	6	7	8
税前利润	156	1,486	905	654	849	1,140
利润率	1.8%	19.4%	11.6%	10.9%	12.3%	14.8%
所得税	21	-86	-322	-261	-127	-171
所得税率	-13.8%	5.8%	35.6%	40.0%	15.0%	15.0%
净利润	177	1,400	583	392	722	969
少数股东损益	-192	22	91	65	76	103
归属于母公司的净利润	369	1,377	491	327	645	867
净利率	4.3%	18.0%	6.3%	5.4%	9.3%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	177	1,400	583	392	722	969
少数股东损益	-192	22	91	65	76	103
非现金支出	548	426	428	188	187	208
非经营收益	-31	-390	-36	-313	-220	-84
营运资金变动	403	-280	-213	-286	351	105
经营活动现金净流	1,098	1,155	762	-19	1,040	1,198
资本开支	-339	-207	-487	-53	-84	-183
投资	647	1,509	522	950	-100	-100
其他	282	60	95	578	100	100
投资活动现金净流	590	1,362	130	1,475	-84	-183
股权募资	51	6	0	-38	0	0
债权募资	-229	-256	67	-319	323	633
其他	-949	-2,772	-965	-862	-1,044	-1,273
筹资活动现金净流	-1,127	-3,022	-898	-1,219	-721	-639
现金净流量	523	-388	29	237	235	376

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	3,066	3,164	3,400
应收款项	1,192	1,115	1,171	902	993	1,086
存货	1,218	1,562	1,270	1,643	1,549	1,653
其他流动资产	1,718	715	1,350	1,293	1,066	1,097
流动资产	7,565	6,378	6,809	6,905	6,772	7,237
%总资产	44.4%	40.8%	47.0%	52.6%	50.9%	51.4%
长期投资	5,267	4,997	4,057	3,079	3,299	3,519
固定资产	391	340	322	298	323	341
%总资产	2.3%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
无形资产	839	911	1,234	1,290	1,201	1,220
非流动资产	9,475	9,258	7,680	6,220	6,537	6,850
%总资产	55.6%	59.2%	53.0%	47.4%	49.1%	48.6%
资产总计	17,040	15,636	14,489	13,125	13,309	14,087
短期借款	858	548	567	242	564	700
应付款项	794	705	521	524	563	716
其他流动负债	2,705	2,864	2,376	2,447	2,521	2,909
流动负债	4,357	4,117	3,464	3,213	3,647	4,325
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,178	2,043	1,600	958	992	1,329
负债	6,535	6,160	5,064	4,170	4,639	5,654
普通股股东权益	10,290	9,159	8,956	8,420	8,060	7,719
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	4,750	4,390	4,049
少数股东权益	214	317	469	534	611	713
负债股东权益合计	17,040	15,636	14,489	13,125	13,309	14,087

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.190	0.710	0.253	0.168	0.333	0.447
每股净资产	5.304	4.721	4.617	4.340	4.155	3.979
每股经营现金净流	0.566	0.595	0.393	-0.009	0.517	0.595
每股股利	1.200	0.350	0.460	0.400	0.500	0.600
回报率						
净资产收益率	3.59%	15.04%	5.49%	3.88%	8.01%	11.23%
总资产收益率	2.17%	8.81%	3.39%	2.49%	4.85%	6.15%
投入资本收益率	2.75%	10.12%	3.39%	1.67%	5.34%	7.81%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.69%	-9.95%	1.57%	-22.86%	15.21%	10.95%
EBIT 增长率	-85.88%	292.29%	-50.93%	-51.49%	127.57%	52.88%
净利润增长率	-76.16%	273.07%	-64.31%	-33.52%	97.51%	34.27%
总资产增长率	9.88%	-8.24%	-7.34%	-9.41%	1.41%	5.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.9	46.7	44.2	47.0	46.0	46.0
存货周转天数	124.8	209.7	164.6	290.0	230.0	220.0
应付账款周转天数	68.6	64.4	40.9	52.0	46.0	46.0
固定资产周转天数	16.3	16.2	15.0	17.9	16.7	15.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.96%	-26.35%	-29.46%	-33.50%	-32.01%	-28.17%
EBIT 利息保障倍数	2.2	33.6	285.0	-59.9	-23.6	-691.2
资产负债率	38.35%	39.39%	34.95%	31.78%	34.86%	40.14%

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	3	11	25	33	99
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.08	1.07	1.08	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	2023-04-15	买入	20.16	N/A
2	2023-04-25	买入	21.77	N/A
3	2023-08-31	买入	13.99	N/A
4	2023-10-28	买入	12.03	N/A
5	2024-01-28	买入	10.61	N/A
6	2024-04-16	买入	9.98	N/A
7	2024-04-28	买入	10.14	N/A
8	2024-07-11	买入	7.01	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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	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