

完美世界 (002624)

2024 年半年报点评: 团队调整阵痛期, 重磅产品蓄势待发

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7670	7791	5759	7379	8182
同比 (%)	(9.95)	1.57	(26.08)	28.12	10.89
归母净利润 (百万元)	1,377.19	491.48	115.13	959.33	1,158.15
同比 (%)	273.07	(64.31)	(76.57)	733.25	20.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.25	0.06	0.49	0.60
P/E (现价&最新摊薄)	10.20	28.58	121.99	14.64	12.13

投资要点

- **事件:** 2024H1 公司实现营收 27.60 亿元, yoy-38.12%, 归母净利润-1.77 亿元, yoy-146.55%, 扣非归母净利润-2.35 亿元, yoy-182.40%。其中 2024Q2 实现营收 14.31 亿元, yoy-44.02%, qoq+7.66%; 归母净利润-1.47 亿元, yoy-206.11%, 24Q1 为-0.30 亿元; 扣非归母净利润-0.77 亿元, yoy-194.66%, 24Q1 为-1.58 亿元; 业绩落入此前预告区间。
- **拥抱变化主动调整团队, 阵痛期业绩承压。** 营收端: 2024H1 公司营收同比下降 38.12%, 其中: 1) 游戏业务实现营收 26.50 亿元, yoy-27.28%, 同比下降主要系存量产品生命周期内流水自然回落, 同时新游《一拳超人: 世界》海外地区公测表现不及预期, 增量贡献有限; 2) 影视业务实现营收 0.90 亿元, yoy-88.28%, 主要系播出确认的影视内容减少。利润端: 2024H1 归母及扣非归母净利润下降 146.55%、182.40%, 降幅显著大于营收, 其中: 1) 游戏业务归母净利润-1.66 亿元, 扣非净利润-1.55 亿元, 同比转亏, 主要系存量产品业绩自然回落, 新游《一拳超人: 世界》表现不及预期, 同时公司积极调整团队人才, 产生相关人才优化费用, 对应 2024H1 管理费用 4.65 亿元, yoy+27.15%; 2) 影视业务归母净利润 0.89 亿元, 剔除环球片单处置收益、被投资企业投资损失等非经常性损益后, 扣非净利润为-0.18 亿元; 3) 办公场所集约化整合, 产生一次性退租损失。
- **组织调整效果逐步显现, 亏幅已逐步缩窄。** 2024Q2 营收环比增长 7.66%, 我们认为主要系新游《女神异闻录: 夜幕魅影》国服于 2024 年 4 月上线, 于当期贡献部分增量; 归母净利润环比亏幅扩大, 主要系 2024Q1 环球片单处置带来非经收益, 而 2024Q2 办公场所一次性退租损失等带来非经损失, 扣非经常性损益影响, 2024Q1、2 扣非归母净利润分别为 -1.58、-0.77 亿元, 降本增效效果开始显现。
- **产品管线清晰, 看好优势品类新游兑现, 驱动业绩重启增长。** 公司积极梳理业务布局, 聚焦长期发展及核心品类, 后续产品管线清晰, 2024 年有望上线旗舰端游《诛仙世界》、《乖离性百万亚瑟王: 环》中国港澳台服, 2025 年储备有多端 MMO 新游《诛仙 2》、超自然都市开放世界 RPG《异环》, 此外《代号野蛮人》《代号 Z》等产品也在积极研发中。其中, 《诛仙世界》《异环》等玩家关注度均较高, 期待公司重点产品相继上线, 贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司团队优化带来的费用, 我们下调 2024-2026 年 EPS 至 0.06/0.49/0.60 元 (此前为 0.46/0.66/0.80 元), 对应当前股价 PE 分别为 122/15/12 倍。我们看好公司团队梳理调整后, 资源使用效率提升, 后续重点产品均值得期待, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 老游流水超预期下滑, 新游表现不及预期, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.24
一年最低/最高价	6.79/14.28
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	13,230.05
总市值(百万元)	14,045.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.06
资产负债率(% ,LF)	36.10
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 年年报点评: 业绩落入预告区间, 积极关注自研新游兑现情况》
2024-04-16
- 《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
流动资产	6,809	6,192	7,540	8,796	营业总收入	7,791	5,759	7,379	8,182
货币资金及交易性金融资产	3,343	3,610	4,466	5,478	营业成本(含金融类)	3,139	1,996	2,487	2,732
经营性应收款项	1,352	967	1,232	1,363	税金及附加	24	17	22	25
存货	1,270	807	1,006	1,105	销售费用	1,195	1,037	1,550	1,718
合同资产	0	0	0	0	管理费用	705	806	664	736
其他流动资产	844	808	837	850	研发费用	2,195	1,728	1,623	1,718
非流动资产	7,680	7,423	7,116	6,781	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	40	52	57
固定资产及使用权资产	1,523	1,267	960	623	投资净收益	(147)	288	74	82
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	营业利润	896	473	1,118	1,351
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
资产总计	14,489	13,616	14,657	15,577	利润总额	905	480	1,125	1,358
流动负债	3,464	2,819	3,281	3,520	减:所得税	322	336	146	177
短期借款及一年内到期的非流动负债	567	947	949	958	净利润	583	144	979	1,182
经营性应付款项	350	223	278	305	减:少数股东损益	91	29	20	24
合同负债	1,502	955	1,190	1,307	归属母公司净利润	491	115	959	1,158
其他流动负债	1,044	694	865	950	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.06	0.49	0.60
非流动负债	1,600	1,600	1,600	1,600	EBIT	539	481	1,146	1,375
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	858	817	1,496	1,772
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.70	65.34	66.30	66.61
租赁负债	1,481	1,481	1,481	1,481	归母净利率(%)	6.31	2.00	13.00	14.16
其他非流动负债	119	119	119	119	收入增长率(%)	1.57	(26.08)	28.12	10.89
负债合计	5,064	4,419	4,881	5,120	归母净利润增长率(%)	(64.31)	(76.57)	733.25	20.72
归属母公司股东权益	8,956	8,699	9,259	9,917					
少数股东权益	469	498	517	541					
所有者权益合计	9,425	9,197	9,776	10,458					
负债和股东权益	14,489	13,616	14,657	15,577					

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	73	1,258	1,515	每股净资产(元)	4.62	4.48	4.77	5.11
投资活动现金流	130	216	37	28	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	1.25	8.37	9.53
现金净增加额	29	266	857	1,012	ROE-摊薄(%)	5.49	1.32	10.36	11.68
折旧和摊销	319	335	350	397	资产负债率(%)	34.95	32.45	33.30	32.87
资本开支	(487)	(72)	(36)	(54)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.58	121.99	14.64	12.13
营运资本变动	(213)	(142)	(31)	(15)	P/B (现价)	1.57	1.61	1.52	1.42

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>