

## 完美世界 (002624.SZ)

## 游戏业务经营业绩环比改善，影视业务产品售价低于预期

**业绩概览:** 公司发布2024年三季度报。2024Q1-Q3, 公司实现营业收入40.73亿元, 同比下滑34.26%; 实现归母净利润-3.89亿元; 实现扣非归母净利润-4.48亿元。2024Q3, 公司实现营业收入13.13亿元, YoY-24.36%, QoQ-8.25%; 实现归母净利润-2.12亿元; 实现扣非归母净利润-2.13亿元。

**游戏业务经营业绩环比改善, 待上线新游稳步推进。** 2024Q3, 公司游戏业务实现扣非归母净利润-9466.64万元, 其中因被投资企业亏损确认投资损失1.16亿元, 剔除投资损失影响后, 公司游戏业务的经营业绩环比改善。在研产品方面, 公司聚焦“MMO+”与“卡牌+”的双线业务结构升级。目前, 公司推进以《诛仙世界》为代表的经典品类和以《异环》为代表的潮流新品的研发及上线工作。新国风仙侠MMO端游《诛仙世界》于2024年7月31日发布阶段汇报视频, 向玩家展示了NPC、战斗、经济等多维度的调优成果, 该游戏于2024年10月18日开启“践行测试”, 玩家口碑良好; 此外, 新派幻想国风仙侠MMO游戏《诛仙2》于2024年8月推出付费删档测试, 《代号野蛮人》《代号Z》等储备产品也在积极研发进程中。

**《异环》全球、全平台首曝, 游戏出海进程进一步深化。** 2024年7月16日, 超自然都市开放世界RPG游戏《异环》开启全球、全平台首曝, 公司与英伟达、索尼PlayStation、Epic等全球合作伙伴深度联动。该产品将于PC端、移动端、主机端全平台登陆, 进一步深化公司“多端并发、扩展全球”的策略。《异环》PV及实机演示向玩家展示了地图无缝衔接、超自然美术风格等, 首周预约量即突破280万, Taptap评分达9.2。2024年9月《异环》举办线下封闭试玩会, 现已开启“奇点测试”招募。同时公司将继续推进异世界都市冒险JRPG游戏《女神异闻录: 夜幕魅影》在日本、欧美、东南亚等海外其他区域的上线计划。

**影视业务产品售价低于预期, 电竞方面即将主办2024上海Major。** 2024Q3, 公司影视业务实现扣非归母净利润-8748.77万元, 主要由于部分影视剧销售价格低于预期。公司将继续聚焦“提质减量”策略, 严格控制影视剧项目投资风险。电竞赛事业务方面, 公司将于11月主办2024反恐精英世界锦标赛(上海Major), 这是该赛事2013年以来首次在亚洲举行。公司已宣布2024上海Major首批官方合作伙伴为英伟达、AMD、AGON。公司深耕电竞领域, 以赛事带动主业发展。

**盈利预测:** 公司多端产品全球化发行初见成效。考虑到公司当前游戏排期, 我们下调盈利预测, 预计公司2024-2026年分别实现营业收入53.91/65.23/72.67亿元, 同比增长-30.8%/21.0%/11.4%; 实现归母净利润-4.97/1.30/3.66亿元, 同比增长-201.0%/126.2%/181.2%, 对应PE-39/147/52x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品表现不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 政策监管风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,670	7,791	5,391	6,523	7,267
增长率yoy(%)	-10.0	1.6	-30.8	21.0	11.4
归母净利润(百万元)	1,377	491	-497	130	366
增长率yoy(%)	273.1	-64.3	-201.0	126.2	181.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.71	0.25	-0.26	0.07	0.19
净资产收益率(%)	14.8	6.2	-6.6	2.0	6.3
P/E(倍)	13.9	39.0	-38.6	147.1	52.3
P/B(倍)	2.1	2.1	2.5	2.9	3.4

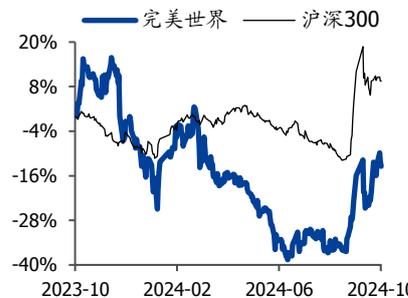
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年10月30日收盘价

## 买入(维持)

## 股票信息

行业	游戏II
前次评级	买入
10月30日收盘价(元)	9.88
总市值(百万元)	19,166.89
总股本(百万股)	1,939.97
其中自由流通股(%)	94.20
30日日均成交量(百万股)	60.74

## 股价走势



## 作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号: S0680524070007

邮箱: liushuhan@gszq.com

## 相关研究

- 《完美世界(002624.SZ): 创新品类游戏上线, 多端产品全球发行》 2024-08-27
- 《完美世界(002624.SZ): 新游海外上线表现亮眼, 接入英伟达技术平台》 2024-04-28
- 《完美世界(002624.SZ): 游戏出海初见成效, AI应用多点开花》 2024-04-16

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6378	6809	6169	6414	5557
现金	2987	3018	3913	3956	2991
应收票据及应收账款	982	1036	361	455	454
其他应收款	133	135	50	174	76
预付账款	337	316	136	411	198
存货	1562	1270	676	384	804
其他流动资产	377	1034	1034	1034	1034
<b>非流动资产</b>	9258	7680	6533	5672	5413
长期投资	2614	1921	979	226	106
固定资产	340	321	178	156	120
无形资产	391	742	709	627	534
其他非流动资产	5913	4696	4668	4664	4653
<b>资产总计</b>	15636	14489	12702	12086	10970
<b>流动负债</b>	4117	3464	3132	3471	3254
短期借款	351	421	421	421	421
应付票据及应付账款	353	350	133	437	202
其他流动负债	3414	2693	2579	2614	2632
<b>非流动负债</b>	2043	1600	1593	1592	1591
长期借款	0	0	-7	-8	-9
其他非流动负债	2043	1600	1600	1600	1600
<b>负债合计</b>	6160	5064	4726	5064	4846
少数股东权益	317	469	443	449	469
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1690	1695	1695	1695	1695
留存收益	6192	6017	5495	5508	5547
归属母公司股东权益	9159	8956	7534	6573	5656
<b>负债和股东权益</b>	15636	14489	12702	12086	10970

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1155	762	1397	351	229
净利润	1400	583	-523	137	386
折旧摊销	208	177	269	300	337
财务费用	32	2	-79	-93	-79
投资损失	-177	147	230	69	20
营运资金变动	-231	-192	1349	138	-325
其他经营现金流	-77	45	150	-200	-110
<b>投资活动现金流</b>	1362	130	498	692	11
资本支出	277	526	-204	-108	-139
长期投资	1286	522	943	753	120
其他投资现金流	2925	1178	1236	1337	-7
<b>筹资活动现金流</b>	-3022	-898	-1000	-1000	-1206
短期借款	-278	70	0	0	0
长期借款	0	0	-7	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	5	0	0	0
其他筹资现金流	-2748	-973	-993	-999	-1205
<b>现金净增加额</b>	-388	29	894	43	-965

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7670	7791	5391	6523	7267
营业成本	2420	3139	2156	2544	2852
营业税金及附加	33	24	19	20	23
营业费用	1109	1195	970	1239	1381
管理费用	734	705	863	718	727
研发费用	2290	2195	1941	2114	2035
财务费用	32	2	-79	-93	-79
资产减值损失	-53	-38	0	-33	-73
其他收益	86	114	0	38	25
公允价值变动收益	236	468	-60	200	110
投资净收益	177	-147	-230	-69	-20
资产处置收益	1	39	-90	0	0
<b>营业利润</b>	1473	896	-859	183	518
营业外收入	14	22	8	15	11
营业外支出	2	13	20	15	15
<b>利润总额</b>	1486	905	-871	183	514
所得税	86	322	-349	46	129
<b>净利润</b>	1400	583	-523	137	386
少数股东损益	22	91	-26	7	19
<b>归属母公司净利润</b>	1377	491	-497	130	366
EBITDA	1625	1017	-681	390	773
EPS (元)	0.71	0.25	-0.26	0.07	0.19

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-10.0	1.6	-30.8	21.0	11.4
营业利润(%)	885.9	-39.2	-195.9	121.3	182.9
归属于母公司净利润(%)	273.1	-64.3	-201.0	126.2	181.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	68.4	59.7	60.0	61.0	60.8
净利率(%)	18.0	6.3	-9.2	2.0	5.0
ROE(%)	14.8	6.2	-6.6	2.0	6.3
ROIC(%)	11.4	4.9	-6.0	0.8	4.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.4	35.0	37.2	41.9	44.2
净负债比率(%)	-5.0	-10.2	-25.2	-29.2	-17.8
流动比率	1.5	2.0	2.0	1.8	1.7
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.4	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	7.4	7.7	7.7	16.0	16.0
应付账款周转率	5.7	8.9	8.9	8.9	8.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.25	-0.26	0.07	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.39	0.72	0.18	0.12
每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.62	3.88	3.39	2.92
<b>估值比率</b>					
P/E	13.9	39.0	-38.6	147.1	52.3
P/B	2.1	2.1	2.5	2.9	3.4
EV/EBITDA	12.1	18.7	-26.4	46.0	24.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com