

完美世界 (002624)

2024 年三季度报点评: 游戏经营性业绩改善, 静待新产品周期兑现

买入 (维持)

2024 年 11 月 03 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

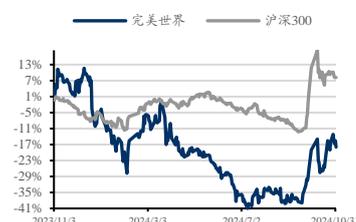
执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7670	7791	5259	7379	8182
同比 (%)	(9.95)	1.57	(32.49)	40.30	10.89
归母净利润 (百万元)	1,377.19	491.48	(596.11)	959.33	1,158.15
同比 (%)	273.07	(64.31)	(221.29)	-	20.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.25	(0.31)	0.49	0.60
P/E (现价&最新摊薄)	13.71	38.41	-	19.68	16.30

投资要点

- **事件:** 2024Q1-3 公司实现营业收入 40.73 亿元, yoy-34.26%, 归母净利润-3.89 亿元, yoy-163.25%, 扣非归母净利润-4.48 亿元, yoy-197.98%。其中 2024Q3 实现营收 13.13 亿元, yoy-24.36%, qoq-8.25%, 归母净利润-2.12 亿元, yoy-190.27%, 2024Q2 为-1.47 亿元, 扣非归母净利润-2.13 亿元, yoy-223.90%, 2024Q2 为-0.77 亿元。
- **影视+被投企业亏损致业绩承压, 游戏经营性业绩已环比改善。** 2024Q3 公司营收同比下降 24.36%, 环比下降 8.25%, 其中游戏业务实现营收 12.20 亿元, 受老游生命周期内自然回落, 同时新游尚未上线补缺影响, 同环比有所回落, 影视业务实现营收 0.83 亿元; 扣非归母净利润同比下降 223.90%, 环比亏损由 0.77 亿元扩大至 2.13 亿元, 主要系: 1) 影视业务: 扣非归母净利润-0.87 亿元, 主要系部分影视剧销售价格低于预期; 2) 游戏业务: 扣非归母净利润-0.95 亿元, 主要系被投企业亏损确认投资损失 1.16 亿元, 若剔除该投资损失影响后, 受益于公司梳理调整、聚焦布局等一系列举措落地, 降本增效效果明显, 游戏业务的经营性业绩已实现环比由亏转盈。费用端, 2024Q3 公司销售/管理/研发费用同比变动-17.53%/+3.45%/-17.72%, 环比变动-34.27%/-20.43%/-4.03%, 销售/研发费用同环比下降主要系新游上线较少, 推广费用减少, 以及公司梳理优化人员降本增效, 管理费用同环比变动主要受人员优化成本影响。2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 13.84%/12.49%/33.12%, 同比变动+1.15pct/+3.36pct/+2.67pct, 环比变动-5.48pct/-1.91pct/+1.45pct。
- **《诛仙世界》已定档, 期待《诛仙世界》《异环》上线表现。** 公司积极梳理布局, 聚焦长期发展优势品类, 后续管线清晰且储备充沛, 其中 1) 旗舰端游《诛仙世界》已定档 2024 年 12 月 19 日公测, 官网预约玩家规模已超过 200 万人 (截至 2024/11/2), 我们认为诛仙 IP 及 MMO 是公司的优势领域, 期待端游上线贡献业绩增量; 2) 二次元都市题材开放世界多端游戏《异环》已开启首次测试招募, 其 B 站、TapTap 预约量分别为 90、145 万 (截至 2024/11/2), 积极关注其测试和上线进展, 看好在《幻塔》的技术、运营经验积累基础上, 《异环》有望于 2025 年内上线贡献业绩弹性。此外, 《P5X》正在筹备海外地区上线, 双端游戏《诛仙 2》《代号 Z》均在研发阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司团队优化、影视业务及游戏被投企业亏损等影响, 我们下调 2024 年盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为-0.31/0.49/0.60 元 (前为 0.06/0.49/0.60 元), 对应当前股价 2025-2026 年 PE 分别为 20/16 倍。我们认为公司重磅新游周期将于 2024 年底开启兑现, 有望带来业绩发转, 同时看好公司聚焦资源发展优势品类, 后续新游兑现度有望提升, 驱动业绩稳健增长, 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)	9.73
一年最低/最高价	6.79/14.28
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	17,780.17
总市值(百万元)	18,875.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.93
资产负债率(% ,LF)	35.08
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): 2024 年半年报点评: 团队调整阵痛期, 重磅产品蓄势待发》
2024-08-29
- 《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	5,426	6,788	8,044	营业总收入	7,791	5,259	7,379	8,182
货币资金及交易性金融资产	3,343	2,919	3,714	4,726	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	900	1,232	1,363	税金及附加	24	16	22	25
存货	1,270	807	1,006	1,105	销售费用	1,195	1,052	1,550	1,718
合同资产	0	0	0	0	管理费用	705	789	664	736
其他流动资产	844	800	837	850	研发费用	2,195	1,814	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	37	52	57
固定资产及使用权资产	1,523	1,267	960	623	投资净收益	(147)	210	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	(191)	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	12,850	13,905	14,825	利润总额	905	(184)	1,125	1,358
流动负债	3,464	2,805	3,281	3,520	减:所得税	322	424	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	(608)	979	1,182
经营性应付款项	350	223	278	305	减:少数股东损益	91	(12)	20	24
合同负债	1,502	955	1,190	1,307	归属母公司净利润	491	(596)	959	1,158
其他流动负债	1,044	681	865	950	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	(0.31)	0.49	0.60
非流动负债	1,600	1,600	1,600	1,600	EBIT	539	(142)	1,146	1,375
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	858	193	1,496	1,772
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.70	62.04	66.30	66.61
租赁负债	1,481	1,481	1,481	1,481	归母净利率(%)	6.31	(11.33)	13.00	14.16
其他非流动负债	119	119	119	119	收入增长率(%)	1.57	(32.49)	40.30	10.89
负债合计	5,064	4,405	4,881	5,120	归母净利润增长率(%)	(64.31)	(221.29)	-	20.72
归属母公司股东权益	8,956	7,988	8,548	9,206					
少数股东权益	469	457	476	500					
所有者权益合计	9,425	8,445	9,024	9,706					
负债和股东权益	14,489	12,850	13,905	14,825					

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	(540)	1,196	1,515	每股净资产(元)	4.62	4.12	4.41	4.75
投资活动现金流	130	138	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	(4.18)	8.93	10.14
现金净增加额	29	(425)	795	1,012	ROE-摊薄(%)	5.49	(7.46)	11.22	12.58
折旧和摊销	319	335	350	397	资产负债率(%)	34.95	34.28	35.10	34.53
资本开支	(487)	(72)	(36)	(54)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.41	-	19.68	16.30
营运资本变动	(213)	(80)	(93)	(15)	P/B (现价)	2.11	2.36	2.21	2.05

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>