

完美世界 (002624)

2024 年业绩预告点评: 转型期利润承压, 关注新游业绩弹性

买入 (维持)

2025 年 01 月 20 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	5542	6979	9100
同比 (%)	(9.95)	1.57	(28.86)	25.92	30.39
归母净利润 (百万元)	1,377.19	491.48	(1,194.64)	701.52	1,298.39
同比 (%)	273.07	(64.31)	(343.07)	-	85.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.25	(0.62)	0.36	0.67
P/E (现价&最新摊薄)	13.66	38.29	-	26.82	14.49

投资要点

■ **事件:** 2024 年公司预计实现营收 55-56 亿元, 同比下降 28%-29%, 归母净亏损 11-13 亿元, 2023 年为归母净利润 4.91 亿元, 扣非归母净亏损 11.2-13.2 亿元, 2023 年为扣非归母净利润 2.10 亿元。其中 2024Q4 公司预计实现营收 14-15 亿元, 同比下降 4%-11%, 环比增长 9%-16%, 归母/扣非净亏损 7.1-9.1、6.7-8.7 亿元, 亏幅大于我们及市场预期。

■ **游戏业务:** 系统梳理调整布局, 项目关停及人员调整等致利润承压。2024 年公司游戏业务预计实现归母净亏损 6.5-7.5 亿元, 扣非净亏损 6.1-7.1 亿元, 主要由于: 1) 关停《完美新世界》《灵笼》《代号 Lucking》《代号新世界》等项目, 产生人员优化补偿金, 以及计提预付 IP 保底分成款、子公司商誉、开发支出等资产减值损失, 合计亏损 4 亿元; 2) 《一拳超人: 世界》《乖离性百万亚瑟王: 环》2024 年于部分地区公测表现不及预期, 公司缩减团队规模, 产生人员优化补偿金, 及计提预付 IP 保底分成款、开发过程中形成的无形资产减值损失, 合计亏损 2.8-3.2 亿元; 3) 确认游戏投资相关损失 2.6-3.0 亿元, 包括对外联营企业投资损失、长期股权投资损失等。

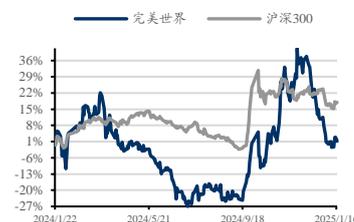
■ **《诛仙世界》开启新游周期序章, 期待 25 年盈利能力回升。** 剔除项目关停、团队优化、投资损失等一次性影响, 2024 年公司游戏业务预计实现归母净利润 2.7-2.9 亿元, 相比 2023 年的 4.9 亿元仍有所下降, 主要系: 1) 端游及电竞产品流水稳定, 但存量手游生命周期内流水自然回落; 2) 重点端游《诛仙世界》于 2024/12/19 公测, 首 30 天流水超 4 亿元, 新游上线初期集中产生市场营销推广费用, 但流水需在玩家生命周期内递延确认为收入, 收入费用错配致 2024Q4 业绩承压。展望 2025 年, 《诛仙世界》业绩有望逐步释放, 同时《女神异闻录: 夜幕魅影》也在积极推进部分海外地区上线, 《异环》2024 年 11 月首测广受玩家好评, 期待后续测试及定档进展, 新游贡献业绩增量, 叠加人员优化等降本效果将开始体现, 看好公司盈利能力稳步回升。

■ **影视业务延续提质减量思路, 审慎梳理项目。** 2024 年公司影视业务预计实现归母净亏损 3-4 亿元, 扣非净亏损 4-5 亿元, 主要系: 1) 市场竞争加剧, 部分影视剧销售价格低于预期, 对应归母净亏损 1 亿元; 2) 部分库存项目预计可回收金额低于账面价值, 计提存货跌价准备, 对应归母净亏损 0.5-0.7 亿元; 3) 应收款项坏账损失 0.5-0.7 亿元; 4) 影视相关投资归母净亏损 1.0-1.4 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到《诛仙世界》摊销周期较长及《异环》测试数据良好, 我们下调 2024-2025 年并上调 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 为 -0.62/0.36/0.67 元 (前值为 -0.31/0.49/0.60 元), 对应当前股价 PE 分别为 -/27/14 倍。看好公司新游周期兑现, 驱动盈利能力回升, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游表现不及预期, 行业竞争加剧, 行业监管趋严风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.70
一年最低/最高价	6.79/14.00
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	17,725.35
总市值(百万元)	18,817.69

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 年三季度报点评: 游戏经营性业绩改善, 静待新产品周期兑现》

2024-11-04

《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	4,857	5,816	7,593	营业总收入	7,791	5,542	6,979	9,100
货币资金及交易性金融资产	3,343	2,287	2,859	3,998	营业成本(含金融类)	3,139	2,036	2,375	3,008
经营性应收款项	1,352	942	1,167	1,513	税金及附加	24	17	21	27
存货	1,270	823	961	1,216	销售费用	1,195	1,108	1,640	2,047
合同资产	0	0	0	0	管理费用	705	831	733	864
其他流动资产	844	805	830	866	研发费用	2,195	1,940	1,361	1,592
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	17	21	27
固定资产及使用权资产	1,523	1,267	960	623	投资净收益	(147)	(416)	21	27
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	(820)	851	1,575
其他非流动资产	3,605	3,605	3,605	3,605	营业外净收支	9	7	0	0
资产总计	14,489	12,281	12,933	14,374	利润总额	905	(813)	851	1,575
流动负债	3,464	2,847	3,175	3,778	减:所得税	322	406	128	236
短期借款及一年内到期的非流动负债	567	947	949	958	净利润	583	(1,219)	723	1,339
经营性应付款项	350	227	265	336	减:少数股东损益	91	(24)	22	40
合同负债	1,502	974	1,136	1,439	归属母公司净利润	491	(1,195)	702	1,298
其他流动负债	1,044	699	825	1,046	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	(0.62)	0.36	0.67
非流动负债	1,600	1,600	1,600	1,600	EBIT	539	(758)	869	1,575
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	858	(423)	1,220	1,972
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.70	63.26	65.97	66.95
租赁负债	1,481	1,481	1,481	1,481	归母净利率(%)	6.31	(21.56)	10.05	14.27
其他非流动负债	119	119	119	119	收入增长率(%)	1.57	(28.86)	25.92	30.39
负债合计	5,064	4,447	4,775	5,378	归母净利润增长率(%)	(64.31)	(343.07)	-	85.08
归属母公司股东权益	8,956	7,390	7,691	8,490					
少数股东权益	469	444	466	506					
所有者权益合计	9,425	7,834	8,157	8,996					
负债和股东权益	14,489	12,281	12,933	14,374					

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	(546)	1,032	1,704	每股净资产(元)	4.62	3.81	3.96	4.38
投资活动现金流	130	(488)	(23)	(34)	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	(10.46)	7.09	12.16
现金净增加额	29	(1,057)	572	1,139	ROE-摊薄(%)	5.49	(16.17)	9.12	15.29
折旧和摊销	319	335	350	397	资产负债率(%)	34.95	36.21	36.92	37.42
资本开支	(487)	(72)	(43)	(61)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.29	-	26.82	14.49
营运资本变动	(213)	(101)	(61)	(44)	P/B (现价)	2.10	2.55	2.45	2.22

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>