

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

买入 (维持)

2024 年 01 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

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,670	7,041	8,812	9,725
同比	-10%	-8%	25%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	1,377	486	1,080	1,308
同比	273%	-65%	122%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.71	0.25	0.56	0.67
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.95	42.33	19.05	15.73

关键词: #业绩不及预期 #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 2023 年预计实现归母净利润 4.5-5.3 亿元, 同比下降 67.32%-61.52%, 扣非归母净利润 1.9-2.3 亿元, 同比下降 72.52%-66.73%; 其中 2023Q4 预计实现归母净亏损 0.85-1.65 亿元, 22 年同期亏损为 0.65 亿元, 扣非归母净亏损 2.28-2.68 亿元, 22 年同期亏损为 2.30 亿元, 业绩低于我们此前预期。

■ **产品周期致游戏业绩回落, 影视业务亏损有所缩窄。** 公司业绩主要由游戏业务、影视业务及总部支出构成, 其中 1) 游戏业务: 2023 年预计实现归母净利润 4.8-5.2 亿元, 同比下降 69.84%-67.33%, 扣非净利润 4.5-4.9 亿元, 同比下降 58.27%-54.56%, 同比下降主要系受产品周期影响, 2023 年新游数量较少且存量游戏流水自然回落, 对应业绩贡献减少。2) 影视业务: 聚焦“提质减量”策略, 2023 年预计实现归母净利润 0.9-1.3 亿元, 同比增长 35.05%-95.08%, 扣非净亏损 0.7 亿元, 较 22 年同期有所收窄, 影视业务亏损主要来自应收款项产生的信用减值损失, 非经常性收益主要来自环球片单公允价值变动收益等。

■ **叠加新游研发投入及人员优化等, 23Q4 业绩明显承压。** 单季度来看, 2023Q4 公司预计实现归母/扣非归母净亏损 0.85-1.65 亿元、2.28-2.68 亿元, 其中游戏业务预计实现扣非净亏损 1.51-1.91 亿元, 去年同期为亏损 0.30 亿元, 环比下降约 170%-189%, 环比降幅较大主要系: 1) 新游《天龙八部 2》于 2023Q2 公测, 于 Q3 贡献较高业绩, Q4 流水及利润自然回落; 2) 存量游戏流水自然回落; 3) 重点新游步入关键测试阶段, 相应研发投入增加; 4) 人才梯队持续优化产生相关费用等。

■ **新游蓄势待发, 有望驱动业绩逐步回升。** 公司在研产品涵盖 MMO 等经典优势品类, 及开放世界等创新品类, 题材多元, 且数款产品将于 2024 年上线公测。其中端游大作《诛仙世界》已于 2023 年末进行新一轮测试, 《女神异闻录: 夜幕魅影》已于 2024/1/16 开启国内付费测试; 《一拳超人: 世界》将于 2024/1/31~2/1 在海外多个国家及地区开启公测, 国服已获版号, 等待付费测试后确定上线时间。此外, 《神魔大陆》《诛仙 2》《代号新世界》《代号 YH》《代号 Z》《灵笼》等多款自研游戏也在积极研发中, 小游戏、真人互动影视游戏亦稳步推进。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司产品周期等影响, 我们下调公司盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.25/0.56/0.67 元 (此前为 0.44/0.63/0.76 元), 对应当前股价 PE 分别为 42/19/16 倍。我们看好公司重点新游陆续上线, 业绩弹性逐步兑现, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游表现不及预期, 老游流水超预期下滑, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.61
一年最低/最高价	9.85/23.50
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	19,388.29
总市值(百万元)	20,583.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.68
资产负债率(% ,LF)	36.26
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 年三季报点评: 自研新游稳步推进, 关注产品测试上线进展》

2023-10-29

《完美世界(002624): 2023 年中报点评: 业绩落入预告区间, 期待自研新游周期开启》

2023-09-01

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,378	7,149	8,739	10,124	营业总收入	7,670	7,041	8,812	9,725
货币资金及交易性金融资产	3,045	3,812	4,738	5,768	营业成本(含金融类)	2,420	2,541	3,060	3,343
经营性应收款项	1,319	1,256	1,555	1,711	税金及附加	33	21	26	29
存货	1,562	1,640	1,975	2,158	销售费用	1,109	1,197	1,762	1,848
合同资产	0	0	0	0	管理费用	734	704	705	778
其他流动资产	451	440	471	487	研发费用	2,290	2,183	2,203	2,431
非流动资产	9,258	9,203	9,092	8,980	财务费用	32	29	40	40
长期股权投资	2,614	2,614	2,614	2,614	加:其他收益	86	120	150	165
固定资产及使用权资产	1,842	1,787	1,674	1,561	投资净收益	177	70	79	88
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	236	0	0	0
无形资产	153	153	153	153	减值损失	(79)	0	0	0
商誉	272	273	274	275	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	249	249	249	249	营业利润	1,473	556	1,245	1,508
其他非流动资产	4,128	4,128	4,128	4,128	营业外净收支	13	7	7	7
资产总计	15,636	16,352	17,831	19,103	利润总额	1,486	563	1,252	1,515
流动负债	4,117	4,703	5,469	5,892	减:所得税	86	62	138	167
短期借款及一年内到期的非流动负债	548	998	1,000	1,009	净利润	1,400	501	1,114	1,349
经营性应付款项	375	390	471	515	减:少数股东损益	22	15	33	40
合同负债	1,818	1,908	2,298	2,510	归属母公司净利润	1,377	486	1,080	1,308
其他流动负债	1,377	1,407	1,700	1,859	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.25	0.56	0.67
非流动负债	2,043	2,043	2,043	2,043	EBIT	1,132	577	1,258	1,515
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,479	833	1,532	1,810
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.45	63.91	65.28	65.63
租赁负债	1,932	1,932	1,932	1,932	归母净利率(%)	17.95	6.91	12.26	13.45
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	(9.95)	(8.21)	25.16	10.36
负债合计	6,160	6,746	7,512	7,935	归母净利润增长率(%)	273.07	(64.69)	122.18	21.09
归属母公司股东权益	9,159	9,274	9,954	10,762					
少数股东权益	317	332	366	406					
所有者权益合计	9,476	9,606	10,320	11,168					
负债和股东权益	15,636	16,352	17,831	19,103					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,155	842	1,441	1,648	每股净资产(元)	4.72	4.78	5.13	5.55
投资活动现金流	1,362	(124)	(77)	(88)	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	(3,022)	49	(438)	(531)	ROIC(%)	8.39	4.19	8.68	9.86
现金净增加额	(388)	767	926	1,030	ROE-摊薄(%)	15.04	5.24	10.85	12.16
折旧和摊销	347	255	274	294	资产负债率(%)	39.39	41.26	42.13	41.54
资本开支	(207)	(194)	(156)	(175)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.95	42.33	19.05	15.73
营运资本变动	(231)	92	(164)	(83)	P/B(现价)	2.25	2.22	2.07	1.91

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。

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>