

完美世界 (002624.SZ) 研发投入加大，期待新游上线带动公司业绩释放

2022 年 10 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

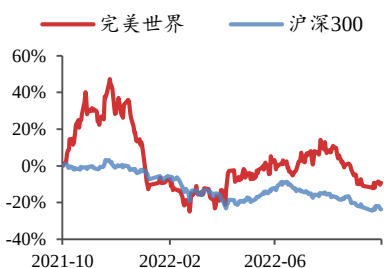
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121100012

日期	2022/10/20
当前股价(元)	12.67
一年最高最低(元)	23.67/11.05
总市值(亿元)	245.79
流通市值(亿元)	231.53
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.27
近 3 个月换手率(%)	146.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩稳定，储备游戏陆续上线或开启新产品周期——公司信息更新报告》-2022.10.13

《战略转型初见成果，《幻塔》海外上线表现亮眼——公司信息更新报告》-2022.8.14

《新游带动业绩持续修复，《幻塔》海外表现可期——公司信息更新报告》-2022.7.15

● 受产品周期和业绩高基数影响，Q3 业绩短期承压，维持“买入”评级

公司发布 2022Q3 公告，2022Q3 公司实现营业收入 17.88 亿元（同比-29.4%），实现归母净利润 3.04 亿元（同比-43.9%），实现扣非归母净利润 2.51 亿元（同比-52.1%）。2022Q3 公司营业收入与净利润减少主要系 2021Q3《梦幻新诛仙》产生较高业绩贡献，形成业绩高基数，同时部分子公司不再纳入合并范围，叠加部分游戏受生命周期影响流水有所回落以及季度间递延收入差异所致。2022 年前三季度公司实现营业收入 57.11 亿元（同比-15.3%），实现归母净利润 14.42 亿元（同比+80.26%），实现扣非归母净利润 9.21 亿元（同比+64.1%）。前三季度收入同比减少主要系相关欧美子公司自 2022 年 2 月起不再纳入合并范围，净利润增长主要系《梦幻新诛仙》《幻塔》《完美世界：诸神之战》等产品贡献了良好业绩增量。我们维持盈利预测，预测公司 2022/2023/2024 营业收入分别为 112.32/129.19/143.51 亿元，归母净利润分别为 18.10/20.63/23.63 亿元，对应 EPS 分别为 0.93/1.06/1.22 元，当前股价对应 PE 分别为 13.6/11.9/10.4 倍，我们看好公司游戏业务战略转型及储备游戏上线推动公司业绩释放，维持“买入”评级。

● 游戏收入占比提升致毛利率提升，销售费用率随产品周期而变化

2022Q3，公司毛利率为 73.56%（同比+10.27pcts），主要系毛利率较高的游戏业务收入占比提升所致。公司销售/管理/研发费用率分别为 16.3%（同比-4.55pcts）/9.5%（同比+3.14pcts）/32.3%（同比+11.89pcts），主要系报告期内公司减少推广投入同时加大了研发投入所致。随着新产品的上线，销售费用率或有所提升，同时公司降本增效措施或致研发费用率有所下滑，公司整体费用率有望保持平稳。

● 公司储备产品丰富且多款产品处于测试阶段，新游上线或推动公司业绩释放

公司储备产品丰富，且多款产品已处于测试阶段，储备手游产品包括《天龙八部 2》《朝与夜之国》《一拳超人：世界》《百万亚瑟王》《神魔大陆 2》《完美新世界》《诛仙 2》，端游产品包括《诛仙世界》《Perfect New World》《Have a Nice Death》等。我们认为，未来新游上线帮助公司拓展品类的同时或进一步带动公司业绩释放。

● 风险提示：游戏版号获取存在不确定性，新游上线表现不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,225	8,518	11,232	12,919	14,351
YOY(%)	27.2	-16.7	31.9	15.0	11.1
归母净利润(百万元)	1,549	369	1,810	2,063	2,363
YOY(%)	3.0	-76.2	390.2	14.0	14.5
毛利率(%)	60.3	61.5	62.5	62.7	63.3
净利率(%)	15.1	4.3	16.1	16.0	16.5
ROE(%)	13.5	1.7	17.4	17.6	17.7
EPS(摊薄/元)	0.80	0.19	0.93	1.06	1.22
P/E(倍)	15.9	66.6	13.6	11.9	10.4
P/B(倍)	2.3	2.4	2.5	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7885	7565	8327	8165	10336
现金	2943	3436	2386	2966	3526
应收票据及应收账款	1411	1092	2209	1588	2630
其他应收款	72	100	127	134	156
预付账款	331	311	535	438	643
存货	1027	1218	1662	1632	1974
其他流动资产	2100	1407	1407	1407	1407
非流动资产	7622	9475	9490	9406	9375
长期投资	2768	2752	2829	2895	2941
固定资产	354	381	441	435	406
无形资产	419	360	296	229	159
其他非流动资产	4081	5982	5924	5847	5870
资产总计	15507	17040	17817	17571	19712
流动负债	4204	4357	5859	4501	5352
短期借款	784	628	1417	628	628
应付票据及应付账款	733	501	1082	728	1253
其他流动负债	2687	3228	3360	3144	3470
非流动负债	121	2178	2169	2146	2140
长期借款	23	0	-9	-32	-38
其他非流动负债	98	2178	2178	2178	2178
负债合计	4325	6535	8027	6646	7492
少数股东权益	347	214	104	-40	-235
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1962	1686	1686	1686	1686
留存收益	7045	7104	5782	3507	-130
归属母公司股东权益	10835	10290	9686	10964	12454
负债和股东权益	15507	17040	17817	17571	19712

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3693	1098	866	2194	1521
净利润	1504	177	1700	1919	2168
折旧摊销	197	187	260	292	260
财务费用	113	124	221	250	239
投资损失	-196	-408	-324	-289	-304
营运资金变动	1624	373	-869	172	-760
其他经营现金流	451	644	-121	-151	-81
投资活动现金流	-453	590	169	232	157
资本支出	572	419	-61	-150	-76
长期投资	-41	411	-77	-51	-45
其他投资现金流	78	1421	32	30	36
筹资活动现金流	-2794	-1127	-2874	-1058	-1118
短期借款	-355	-156	0	0	0
长期借款	-203	-23	-9	-23	-6
普通股增加	647	0	0	0	0
资本公积增加	-364	-275	0	0	0
其他筹资现金流	-2520	-673	-2865	-1035	-1112
现金净增加额	384	523	-1839	1368	560

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10225	8518	11232	12919	14351
营业成本	4057	3283	4211	4816	5272
营业税金及附加	32	29	45	47	51
营业费用	1831	1986	2246	2682	3004
管理费用	757	732	935	1098	1292
研发费用	1589	2211	2785	3101	3301
财务费用	113	124	221	250	239
资产减值损失	-969	-235	-310	-356	-396
其他收益	131	147	124	123	131
公允价值变动收益	413	-358	121	151	81
投资净收益	196	408	324	289	304
资产处置收益	-1	29	0	0	0
营业利润	1628	149	1668	1845	2105
营业外收入	40	18	25	23	27
营业外支出	12	12	9	10	11
利润总额	1657	156	1683	1859	2121
所得税	152	-21	-17	-61	-47
净利润	1504	177	1700	1919	2168
少数股东损益	-44	-192	-110	-144	-195
归属母公司净利润	1549	369	1810	2063	2363
EBITDA	1814	278	1917	2132	2320
EPS(元)	0.80	0.19	0.93	1.06	1.22

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	-16.7	31.9	15.0	11.1
营业利润(%)	21.4	-90.8	1016.1	10.6	14.1
归属于母公司净利润(%)	3.0	-76.2	390.2	14.0	14.5
获利能力					
毛利率(%)	60.3	61.5	62.5	62.7	63.3
净利率(%)	15.1	4.3	16.1	16.0	16.5
ROE(%)	13.5	1.7	17.4	17.6	17.7
ROIC(%)	12.6	0.8	12.7	13.9	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	27.9	38.4	45.1	37.8	38.0
净负债比率(%)	-18.8	-4.4	11.6	-2.3	-6.7
流动比率	1.9	1.7	1.4	1.8	1.9
速动比率	1.5	1.3	1.0	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.4	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	6.7	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.19	0.93	1.06	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	0.57	0.45	1.13	0.78
每股净资产(最新摊薄)	5.59	5.30	4.99	5.65	6.42
估值比率					
P/E	15.9	66.6	13.6	11.9	10.4
P/B	2.3	2.4	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.1	87.2	13.4	11.4	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn