

## 转型升级效果初显，AI 赋能提升研发效率

—2022 年年报点评

完美世界 (002624.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 完美世界发布 2022 年报: 公司 22 年业绩符合此前业绩预告, 2022 年公司实现营业收入 76.70 亿元, 同比下降 9.95%; 实现归母净利润 13.77 亿元, 同比上升 273.07%; 实现扣非归母净利润 6.91 亿元, 同比上升 580.20%; 综合毛利率为 68.45%, 同比增长 6.99pct。
- **游戏业务转型升级效果初显, 《幻塔》海外成绩优异, 后续储备丰富** 公司积极拥抱市场变化, 积极推进游戏业务的战略升级和产品迭代, 目前改革已初显成效。22 年公司游戏业务实现营收 71.99 亿元, 同比增加 6.09%; 其中《幻塔》海外表现优异, 至海外营收实现收入 8.84 亿元, 同比增加 87.22%; 《梦幻新诛仙》等手游产品贡献至游戏业务归母净利实现收入 10.78 亿元, 同比增长 321.78%。目前公司储备游戏丰富, 端游《诛仙世界》《Perfect New World》及多端产品《诛仙 2》《代号: 新世界》《神魔大陆 2》正在积极研发过程中, 其中《天龙八部 2: 飞龙战天》已定档 4 月 14 日公测; 创新品类《一拳超人: 世界》《百万亚瑟王》《女神异闻录: 夜幕魅影》已先后于 2023Q1 完成首测, 基于国产科幻动画大作《灵笼》IP 研发的多人开放世界项目以及基于自主原创 IP 研发的开放世界项目也在积极进行中,
- **AI 持续赋能, 提升研发效率** 公司已将 AI 相关技术应用于游戏中的智能 NPC、场景建模、AI 绘画、AI 剧情、AI 配音等方面。游戏内容方面, 《梦幻新诛仙》采用智能 NPC 与 IK 技术, 使得 NPC 具有丰富的微表情, 《诛仙世界》创新运用了全天候天气智能 AI 演算技术, 实现了对雨、雪、大雾等天气的全局还原和细节处理, 天气变化切实融入到玩家的游戏体验中。研发方面, 公司通过 AI 技术完成场景建模、纹理渲染等。同时也在游戏研发过程中使用 AI 绘画等技术, 对于开拓设计思路与创意灵感、提升游戏研发效率起到了很好的推动作用。
- **投资建议** 目前, 公司的全面转型升级效果已初步显现, 未来有望实现海内外游戏市场协同发展。同时, 公司游戏储备丰富, 产品矩阵多元化, 在版号恢复发放及 AIGC 降本增效的背景下, 业绩增长动能充足。此外, 公司宣布 22 年向全体股东每 10 股派发现金红利 3.5 元 (含税)。我们预计公司 2023-2025 年归属于上市公司股东的净利润依次达 17.50/20.15/22.35 亿元, 同比增长 27.04%/15.17%/10.90%, 对应 EPS 分别为 0.87/1.00/1.11, 对应 PE 分别为 22x/19x/17x, 维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、行业政策趋严、新品上线不及预期、游戏流水不及预期的风险、影视作品收入不及预期的风险等。

### 分析师

岳铮

☎: (8610) 80927630

✉: yuezheng@chinastock.com.cn

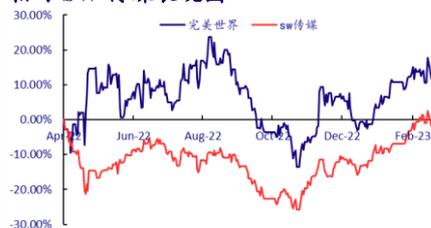
分析师登记编码: S0130522030006

### 市场数据

2023-04-7

A 股收盘价(元)	19.56
A 股一年内最高价(元)	20.05
A 股一年内最低价(元)	10.68
上证综指	3327.65
总股本(百万股)	1940
实际流通 A 股(百万股)	1827.36
限售的流通 A 股(百万股)	112.60

### 相对 SW 传媒表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河传媒互联网】公司点评\_传媒互联网行业\_完美世界 (002624.SZ): 自研精品游戏贡献营收增长, 加速布局云游戏及海外市场

【银河传媒互联网】公司点评\_完美世界 (002624.SZ): 产品+技术”持续提升, 全方位巩固行业龙头地位

【银河传媒互联网】公司 2021 年中报点评\_完美世界 (002624.SZ): 短期业绩承压, 重磅产品蓄势待发

【银河传媒互联网】公司 2021 年三季度点评\_完美世界 (002624.SZ): 《梦诛》进入回收期, 多款优质产品积极推进

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7670.40	9019.80	10472.11	11023.03
收入增长率%	-0.10	0.18	0.16	0.05
净利润(百万元)	1377.19	1749.57	2014.99	2234.58
摊薄 EPS(元)	0.71	0.90	1.04	1.15
PE	17.92	21.69	18.83	16.98

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**附录**
**表 1：完美世界游戏储备项目明细**

序号	游戏名称	类别	平台	关键词
1	Perfect New World	3A 动作游戏	PC 端游	面向全球，拓展 IP
2	代号：新世界	MMORPG	多端	中世纪魔幻、开放世界
3	诛仙 2	开放式 RPG	多端	拟真物理、智能 AI
4	诛仙世界	MMORPG	PC 端游	开放世界、经典 IP
5	天龙八部 2：飞龙战天	武侠 MMORPG	多端	写实风格，真实江湖
6	百万亚瑟王（代号：MA）	二次元卡牌	多端	百万亚瑟王 IP
7	神魔大陆 2	MMORPG	多端	西方魔幻
8	一拳超人：世界	漫改、动作	多端	箱庭探索
9	女神异闻录：夜幕魅影	JRPG	多端	《女神异闻录 5》IP 系列首款手游
10	原创 IP 模拟经营项目	-	移动	-
11	代号 lucking	-	移动	-
12	灵笼 IP 多人开放世界项目	开放世界	多端	国产科幻动画大作
13	原创 IP 开放世界项目	开放世界	多端	

资料来源：完美世界，中国银河证券研究院整理

## 分析师简介及承诺

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_vj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)