

完美世界 (002624.SZ)

《天龙八部 2》表现亮眼，新游和 AI 持续驱动成长

2023 年 04 月 25 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

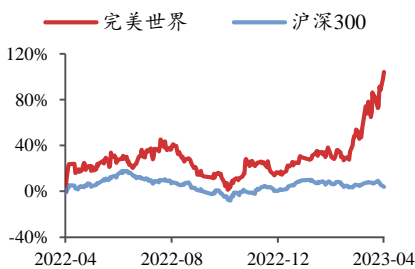
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121100012

日期	2023/4/25
当前股价(元)	22.41
一年最高最低(元)	22.86/11.00
总市值(亿元)	434.75
流通市值(亿元)	409.51
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.27
近 3 个月换手率(%)	240.64

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新一轮产品周期有望开启，或驱动公司业绩持续增长——公司信息更新报告》-2023.4.8

《2022 年业绩预增，新一轮产品周期有望加速开启——公司信息更新报告》-2023.1.18

《研发投入加大，期待新游上线带动公司业绩释放——公司信息更新报告》-2022.10.21

● **2023Q1 业绩有所下滑，看好新游上线驱动业绩增长，维持“买入”评级**
2023Q1 公司实现营业收入 19.04 亿元（同比-10.6%），实现归母净利润 2.41 亿元（同比-71.3%），实现扣非后归母净利润 2.04 亿元（同比-50.7%），其中游戏业务扣非后归母净利润 2.78 亿元（同比-37.6%）。公司营业收入同比减少主要系：（1）公司出售欧美子公司，相关子公司自 2022 年 2 月起不再纳入合并范围；（2）受生命周期影响，《幻塔》流水较上线初期的高点自然下滑。公司归母净利润同比下滑主要系公司于 2022Q1 确认游戏业务海外子公司股权处置收益导致较高基数以及《幻塔》流水下滑所致。基于公司游戏流水预期，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 16.38/18.86/20.77 亿元，对应 EPS 分别为 0.84/0.97/1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 25.8/22.4/20.3 倍，我们看好公司新产品周期与 AI 赋能驱动业绩持续增长，维持“买入”评级。

● **《天龙八部 2》上线表现亮眼，新一轮产品周期有望驱动业绩持续增长**
根据七麦数据，4 月 14 日上线的《天龙八部 2》上线以来保持在 IOS 游戏畅销榜前 10 名，前期表现亮眼。目前储备产品中，既有经典品类多端产品《诛仙 2》《代号：新世界》《神魔大陆 2》以及端游产品《诛仙世界》《Perfect New World》等，又有创新品类的《一拳超人：世界》《百万亚瑟王》《女神异闻录：夜幕魅影》等，基于国产科幻动画大作《灵笼》IP 研发的多人开放世界项目、基于自主原创 IP 研发的开放世界项目也在积极进行中。随着版号发放，储备产品有望加快在海内外上线，新产品构成的新一轮产品周期有望驱动业绩持续增长。

● **AI 赋能或带来研发效率与游戏体验提升，进一步打开商业化空间**
公司不断探索在游戏内应用 AI 相关技术，比如游戏智能 NPC、场景建模、AI 剧情、AI 绘图等方面。例如《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，为玩家提供真实自然的交互体验。随着 AI 技术在公司游戏研发、发行及运营中应用于更多场景，有望进一步提升游戏研发效率、优化玩家体验，打开商业化空间。

● **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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,518	7,670	9,516	10,705	11,521
YOY(%)	-16.7	-10.0	24.1	12.5	7.6
归母净利润(百万元)	369	1,377	1,638	1,886	2,077
YOY(%)	-76.2	273.1	19.0	15.1	10.2
毛利率(%)	61.5	68.4	68.5	68.7	69.2
净利率(%)	4.3	18.0	17.2	17.6	18.0
ROE(%)	1.7	14.8	14.9	16.2	17.3
EPS(摊薄/元)	0.19	0.71	0.84	0.97	1.07
P/E(倍)	114.4	30.7	25.8	22.4	20.3
P/B(倍)	4.1	4.6	4.2	3.8	3.5

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7565	6378	6998	8083	9540
现金	3436	2987	4118	5128	6336
应收票据及应收账款	1092	982	0	0	0
其他应收款	100	133	156	169	181
预付账款	311	337	467	438	536
存货	1218	1562	1881	1970	2111
其他流动资产	1407	377	377	377	377
非流动资产	9475	9258	9025	8731	8337
长期投资	2752	2614	2462	2266	2045
固定资产	381	340	364	351	315
无形资产	360	391	338	284	181
其他非流动资产	5982	5913	5861	5831	5796
资产总计	17040	15636	16023	16814	17877
流动负债	4357	4117	3689	3670	3747
短期借款	628	351	351	351	351
应付票据及应付账款	501	353	0	0	0
其他流动负债	3228	3414	3338	3319	3396
非流动负债	2178	2043	2031	2026	2018
长期借款	0	0	-11	-17	-24
其他非流动负债	2178	2043	2043	2043	2043
负债合计	6535	6160	5720	5695	5765
少数股东权益	214	317	210	120	141
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1686	1690	1690	1690	1690
留存收益	7104	6192	4861	2559	-1219
归属母公司股东权益	10290	9159	10093	10999	11971
负债和股东权益	17040	15636	16023	16814	17877

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1098	1155	1702	1674	1948
净利润	177	1400	1531	1796	2098
折旧摊销	187	208	231	270	298
财务费用	124	32	98	85	54
投资损失	-408	-177	-252	-258	-274
营运资金变动	373	-231	288	-82	-166
其他经营现金流	644	-77	-194	-137	-62
投资活动现金流	590	1362	440	408	425
资本支出	419	277	151	173	124
长期投资	411	1286	152	197	220
其他投资现金流	598	353	439	385	329
筹资活动现金流	-1127	-3022	-1011	-1072	-1166
短期借款	-156	-278	0	0	0
长期借款	-23	0	-11	-6	-7
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-275	4	0	0	0
其他筹资现金流	-673	-2748	-1000	-1066	-1159
现金净增加额	523	-388	1131	1011	1207

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8518	7670	9516	10705	11521
营业成本	3283	2420	2997	3352	3552
营业税金及附加	29	33	35	39	43
营业费用	1986	1109	1663	1958	2118
管理费用	732	734	811	912	1014
研发费用	2211	2290	2855	2997	2996
财务费用	124	32	98	85	54
资产减值损失	-235	-53	0	0	0
其他收益	147	86	113	119	117
公允价值变动收益	-358	236	179	118	44
投资净收益	408	177	252	258	274
资产处置收益	29	1	7	9	11
营业利润	149	1473	1616	1876	2197
营业外收入	18	14	21	23	19
营业外支出	12	2	8	8	7
利润总额	156	1486	1629	1891	2209
所得税	-21	86	98	95	110
净利润	177	1400	1531	1796	2098
少数股东损益	-192	22	-107	-90	21
归属母公司净利润	369	1377	1638	1886	2077
EBITDA	278	1625	1777	2045	2358
EPS(元)	0.19	0.71	0.84	0.97	1.07

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-16.7	-10.0	24.1	12.5	7.6
营业利润(%)	-90.8	885.9	9.7	16.1	17.1
归属于母公司净利润(%)	-76.2	273.1	19.0	15.1	10.2
获利能力					
毛利率(%)	61.5	68.4	68.5	68.7	69.2
净利率(%)	4.3	18.0	17.2	17.6	18.0
ROE(%)	1.7	14.8	14.9	16.2	17.3
ROIC(%)	0.9	13.7	13.9	14.8	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	39.4	35.7	33.9	32.2
净负债比率(%)	-24.2	-25.4	-36.3	-42.8	-49.3
流动比率	1.7	1.5	1.9	2.2	2.5
速动比率	1.3	1.0	1.2	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.5	7.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.9	5.7	17.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.71	0.84	0.97	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.60	0.88	0.86	1.00
每股净资产(最新摊薄)	5.30	4.72	5.20	5.67	6.17
估值比率					
P/E	114.4	30.7	25.8	22.4	20.3
P/B	4.1	4.6	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	145.6	25.6	22.6	19.1	16.1

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9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