

《天龙2》上线表现优异，AI持续赋能游戏

开发

—2023年Q1季报点评

完美世界 (002624.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 完美世界发布2023Q1业绩公告：2023Q1公司实现营业收入19.04亿元，同比下降10.55%；实现归母净利润2.41亿元，同比下降71.28%；实现扣非归母净利润2.04亿元，同比下降50.66%；综合毛利率为65.16%，同比下降4.80%。
- **《幻塔》进入成熟期带来流水下滑，《天龙2》上线表现优异** 2023Q1公司营业收入较上年同期减少10.55%，排除去年出售欧美子公司不再纳入合并范围的影响下降8.69%。公司旗下的多人开放世界手游《幻塔》自2021年12月16日在国内公测，2022年第一季度表现较好，但受生命周期影响，流水及业绩贡献有所下降，系导致本报告期业绩下滑的主要因素。目前，公司通过持续的内容更新和运营体系优化，推进游戏体验提升。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》于4月14日公测，流水表现良好，目前位于ios畅销榜Top10；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渗透开发全过程，持续助力降本增效** 公司将AI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，持续赋能，提升游戏体验和研发效率。《梦幻新诛仙》利用智能NPC与IK技术，为NPC赋予丰富的微表情；而《诛仙世界》则运用全天候天气智能AI演算技术，全局还原和细节处理各种天气。此外，公司通过AI技术完成场景建模、纹理渲染等研发工作，同时使用AI绘画等技术，为游戏研发提供了开拓设计思路和提升效率的有效手段。
- **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0.90/1.03/1.15，对应PE分别为25x/22x/20x，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

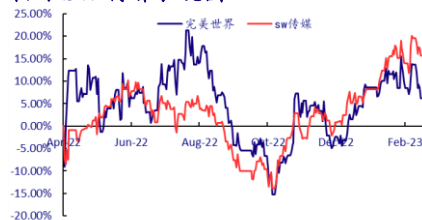
分析师登记编码：S0130522030006

市场数据

2023-04-24

A股收盘价(元)	21.77
A股一年内最高价(元)	22.45
A股一年内最低价(元)	11.00
上证综指	3275.41
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2022年报点评_完美世界(002624.SZ)：转型升级效果初显，AI赋能提升研发效率

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	1.03	1.15
PE	17.92	24.82	21.69	19.55

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	百万亚瑟王（代号：MA）	二次元卡牌	多端	百万亚瑟王 IP
6	神魔大陆 2	MMORPG	多端	西方魔幻
7	一拳超人：世界	漫改、动作	多端	箱庭探索
8	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
9	原创 IP 模拟经营项目	-	移动	-
10	代号 lucking	-	移动	-
11	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
12	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

程曦 0755-83471683 chengxi_vj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn