

## 传媒/游戏

## 完美世界 (002624.SZ)

## 维持评级

报告原因：战略发布会

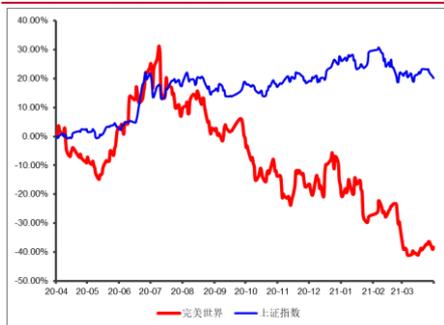
多端多平台多赛道多品类，开启新产品周期

买入

2021年4月14日

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2021年4月13日

收盘价(元):	20.18
年内最高/最低(元):	63.82/19.05
流通A股/总股本(亿):	18.27/19.40
流通A股市值(亿):	369
总市值(亿):	391

### 基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	0.93
摊薄每股收益:	0.93
每股净资产(元):	5.76
净资产收益率:	16.17%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

公司于4月13日下午举办以“游戏，连接更大的世界”为主题的2021战略发布会。

### 事件点评

围绕公司旗舰IP&品类与潮流产品，发布30款+新品与IP矩阵。本次战略发布分为三个篇章，在其中两个篇章中，公司发布了围绕“完美世界”与“诛仙”两大经典IP的自研新品，以及武侠及魔幻旗舰赛道的新品，同时还包括二次元、RPG、卡牌等不同赛道、风格多元化的新产品布局。其中：1) 公司旗舰IP完美世界和诛仙将分别推出《perfect new world》、《完美新世界》、新《诛仙世界》、《诛仙2》手游及《梦幻新诛仙》五款产品，推动公司经典IP多端、多领域、全球化的发展。2) 在武侠旗舰品类赛道上，公司将推出《天龙八部2》新MMORPG产品，以及《梦间集II》《香蜜沉沉烬如霜》《仙剑奇侠传》等系列IP产品；在魔幻旗舰品类赛道上，公司以全球化为核心，打造国际级的旗舰产品，包括《火炬之光》系列策略休闲RPG产品《代号火山》以及《战神遗迹》手游。3) 在新赛道方面，公司通过原创自研、代理及重磅合作IP开发，推出10款新款产品，玩法与题材更加多元化和年轻化。其中代表产品包括原创轻科幻IP《幻塔》、百万亚瑟王系列IP《代号MA》、《Code X Name》(系列作品全球销售千万份，首款JRPG手游)、《一拳超人 世界》等。4) 在IP储备方面，公司也将进行一系列的扩充，包括在武侠品类上与温瑞安先生达成IP合作；与彩条屋达成国漫IP+游戏的战略合作，开发《哪吒》《姜子牙》《大圣》三大IP的游戏产品；与B站、艺画开天共同打造多端灵笼IP系列产品。

持续前沿技术布局，扩充研发资源发布群星计划。1) 公司近年来持续对前沿技术布局 and 探索，包括自研引擎开发并积极应用商业引擎，多款新品采用UE4引擎制作；5G云游戏原生游戏的研发以及AI、VR、AR等领域。目前公司在北京、上海、深圳、苏州、成都等地均建设有研发中心，研发团队规模稳步扩充。2) 在发布会上公司公布了独立游戏扶持计划—群星计划，将对全球开发者进行技术、资金、研发等全方位支持，已上线产品《旧日传说》《非常英雄救世奇缘》等均出自该计划；已经孵化20多款游戏，并预计有9款产品将在海外市场上市。  
**投资建议：**公司在运营多款经典产品验证公司多端多平台的研发及创新实力，我们认为2021年战略发布会标志着公司新一轮产品周期的开启，目前多数游戏处研发阶段，21年内有望上线的包括《战神遗迹》(定档5.20)《幻塔》(近期新一轮测试)以及《梦幻新诛仙》《代号MA》《代号棱镜》等多款产品于近期开启测试。建议关注后续产品排期及上线情况。预计公司2020-22年EPS0.80/1.33/1.61，对应4月13日股价20.18元，20-22年PE 25/15/13，维持买入评级。

**风险提示：**政策变动不确定性，项目及产品进展不确定，游戏流水不及预期。

**表 1：2021 年完美世界战略发布新品统计**

产品系列	产品名称	产品类型	产品说明
完美世界 IP	perfect new world	主机+端游	面向全球市场的动作游戏，国外顶端团队人员配置，推动完美世界 IP 在全球更多市场和平台发展
	完美新世界	开放世界手游	面向全球玩家，独特设计和交互方式，延续 MMO 多人玩法的高社群性，高互动性，千人千面，全新游戏体验，虚幻 4 引擎
诛仙 IP	新诛仙世界	端游	诛仙 IP 持续的发展，尖端技术和表现力引领端游更高的标准，虚幻 4 引擎
	诛仙 2	手游	未来感仙侠题材，新奇的玩法，定位 5G 原生云游戏，无端游玩，虚幻 4 引擎提升画质体验
	梦幻新诛仙	回合品类手游	4 月 30 日开启测试，2021 年内预计公测
武侠赛道	天龙八部 2	MMORPG 手游	金庸作品系列，最近将测试
	梦间集 II	梦间集 IP 手游	
	香蜜沉沉烬如霜	影视同名手游	影视级别的视听体验
	仙剑奇侠传	手游	仙剑系列，打通仙剑 8 部作品世界观
魔幻赛道	代号火山	轻操作策略休闲 RPG 手游	延续了《火炬之光 3》世界观，继承随机玩法精髓。
	战神遗迹	ARPG 手游	国际化产品，以竞技为核心，融合多类玩法，5 月 20 日公测
潮流产品	幻塔	二次元手游	原创轻科幻 IP，二次元赛道首次尝试，开放世界，轻社交，近期新一轮测试
	代号 R	手游	新国风、赛博朋克风格，新蒸汽幻想风格的标杆，互动性与影视感的风格叙事
	代号 MA	多人协同 CCG 卡牌游戏	百万亚瑟王系列，保留经典打牌玩法，融合 roguelike 探索和组队玩法
	Project: 棱镜	异星科幻开放世界手游	自主研发渲染系统，画面表现力大幅提升，开放世界，近期开启测试
	Project Bard	二次元 RPG 手游	群像性剧情体验，以日式番剧动画标准打造视觉体验
	Code X Name	JRPG 手游	系列作品全球千万份销售的 IP 作品，首次移动端授权
	一拳超人 世界	二次元手游	IP 产品的突破之作，近期测试
	黑猫奇闻社	现代都市解谜手游	养成+立体式互动解谜，与密室联动，线上线下深度游戏体验和互动娱乐，开始预约，近期测试
	逐光之旅	深海题材手游	微光团队研发，玩法易于上手，数十种挑战机制，近期上线
新 IP 拓展	温瑞安系列武侠 IP		“金、古、梁、温”被并称四大武侠宗师
	哪吒、姜子牙、大圣		与彩条屋达成战略合作，国漫 IP+游戏的全新组合
	灵笼		与艺画开天、B 站战略合作，国创动画 IP 养成

资料来源：根据上市公司新产品发布会整理

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8034	8039	10151	12552	15337	货币资金	4229	2526	1881	3256	4359
营业成本	3550	3142	4203	4953	6024	应收和预付款项	2875	3080	3928	4625	5814
营业税金及附加	43	31	39	49	60	存货	2142	1760	1957	2423	2905
营业费用	880	1145	1421	1757	2147	其他流动资产	1538	2766	2766	2766	2766
管理费用	704	685	863	1067	1304	长期股权投资	1559	1914	2097	2299	2520
研发费用	1413	1504	1827	2197	2684	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	168	206	212	269	343	固定资产和在建工程	362	412	-37	-138	-244
资产减值损失	10	728	364	18	21	无形资产和开发支出	1019	988	857	726	682
投资收益	465	657	250	268	289	其他非流动资产	2254	161	148	135	135
其他收益	130	89	122	151	184	<b>资产总计</b>	15978	16629	13598	16092	18938
<b>营业利润</b>	1892	1342	1593	2662	3227	短期借款	1270	1139	0	0	0
其他非经营损益	24	4	4	4	4	应付和预收款项	1056	1382	1500	1854	2109
<b>利润总额</b>	1916	1346	1597	2666	3231	长期借款	794	225	225	225	225
所得税	156	-101	108	192	235	其他负债	3550	2893	2893	2893	2893
<b>净利润</b>	1759	1447	1489	2474	2995	<b>负债合计</b>	6669	6501	4618	4972	5227
少数股东损益	53	-56	-62	-102	-124	股本	1386	1365	1365	1365	1365
<b>归属母公司股东净利润</b>	1706	1503	1551	2576	3119	资本公积	2908	2309	2309	2309	2309
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	留存收益	4561	5840	7190	9433	12148
经营性现金净流量	-130	2023	893	1594	1364	归属母公司股东权益	8439	9515	10865	13107	15822
投资性现金净流量	2976	-1994	71	71	71	少数股东权益	870	614	552	450	326
筹资性现金净流量	-1952	-1427	-1336	-289	-332	股东权益合计	9309	10129	11417	13557	16149
<b>现金流量净额</b>	920	-1384	-373	1375	1103	<b>负债和股东权益合计</b>	15978	16629	16036	18529	21376

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

