

完美世界 (002624)

2024 年年报及 2025 年一季报点评:《诛仙世界》开启利润释放, 关注《异环》上线进展  
买入 (维持)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002  
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,791	5,570	6,891	9,124	9,926
同比 (%)	1.57	(28.50)	23.70	32.40	8.79
归母净利润 (百万元)	491.48	(1,287.56)	701.53	1,298.39	1,567.18
同比 (%)	(64.31)	(361.98)	-	85.08	20.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	(0.66)	0.36	0.67	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	48.47	-	33.96	18.35	15.20

投资要点

■ **事件:** 2024 年公司实现营收 55.70 亿元, yoy-28.50%, 归母净利润-12.88 亿元, yoy-362%, 扣非归母净利润-13.13 亿元, yoy-724%。2025Q1 营收 20.23 亿元, yoy+52.22%, qoq+35.08%, 归母净利润 3.02 亿元, 扣非归母净利润 1.63 亿元, 均同环比大幅扭亏为盈。此外, 公司宣布拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.3 元 (含税)。

■ **游戏业务:**《诛仙世界》释放利润, 重点关注《异环》进展。2024 年及 2025Q1 公司游戏业务实现营收 51.81、14.18 亿元, yoy-22.32%, +10.37%, 归母净利润-7.25、2.92 亿元, 扣非净利润-6.85、1.63 亿元。2024 年公司游戏业绩转亏, 主要系 1) 对旗下项目进行系统性梳理, 针对不符合发展方向、运营不及预期的项目, 采取关停、优化团队、缩减规模等措施, 产生研发费用及人员优化补偿金支出、资产减值损失等, 对应亏损约 7.4 亿元; 2) 确认对外投资的联营企业投资损失、长期股权投资减值损失等, 对应归母净亏损约 3.11 亿元; 3) 部分在营游戏流水在生命周期内自然回落, 对应在营游戏业绩贡献下降; 4)《诛仙世界》于 2025 年 12 月 19 日上线, 收入与费用阶段性错配 2024 年业绩产生负向影响。2025Q1《诛仙世界》利润开启释放, 同时出售乘风工作室产生非经收益, 对应 2025Q1 游戏业务归母及扣非归母净利润同环比均大幅扭亏为盈。

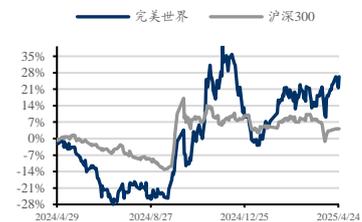
■ **影视业务:** 聚焦“提质减量”策略, 发力短剧赛道。2024 年及 2025Q1 公司影视业务实现营收 3.50、5.96 亿元, yoy-66.17%、+1616.29%, 归母净利润-4.02、0.26 亿元, 扣非净利润-5.10、0.16 亿元。2024 年亏幅较大主要系: 1) 播出的部分影视剧实际销售价格低于预期, 确认归母净亏损约 1.08 亿元, 同时部分库存影视剧计提存货跌价准备, 对应归母净利润约 0.75 亿元; 2) 应收账款坏账损失约 0.44 亿元; 3) 确认对外投资的联营企业投资损失、长期股权投资减值损失等, 对应归母净亏损约 1.25 亿元; 4) 公司预计部分子公司难以在税法规定的有效期内实现足够利润, 据此冲销部分递延所得税资产, 对应归母净亏损约 0.63 亿元。展望后续, 公司影视业务聚焦“提质减量”策略, 缩减影视业务整体投入规模, 加大毛利率更高、确定性更强的短剧赛道, 2025Q1 多部影视剧集确收, 对应收入、归母及扣非归母净利润回升。

■ **费用优化效果开始兑现。** 2024 年公司精简人员, 对办公场所进行集约化整合, 2024 年末员工总人数 3905 人, 较 2023 年末减少 1849 人, 2025Q1 费用端降本效果已有显现, 销售/管理/研发费用率为 8.36%、7.22%、24.71%, yoy-8.96pct/-12.25pct/-12.77pct, qoq -3.77pct/-6.68pct/-11.43pct。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年 EPS 为 0.36/0.67/0.81 元, 对应当前股价 PE 为 34/18/15 倍, 看好公司新游周期推动业绩重启增长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 老游流水超预期下滑, 新游流水不及预期, 行业监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.28
一年最低/最高价	6.79/14.00
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	22,444.56
总市值(百万元)	23,822.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.65
资产负债率(% ,LF)	35.86
总股本(百万股)	1,939.97
流通 A 股(百万股)	1,827.73

相关研究

《完美世界(002624): 2024 年业绩预告点评: 转型期利润承压, 关注新游业绩弹性》

2025-01-20

《完美世界(002624): 2024 年三季报点评: 游戏经营性业绩改善, 静待新产品周期兑现》

2024-11-04

完美世界三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,444</b>	<b>7,240</b>	<b>8,853</b>	<b>10,371</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,570</b>	<b>6,891</b>	<b>9,124</b>	<b>9,926</b>
货币资金及交易性金融资产	3,247	4,003	5,589	7,279	营业成本(含金融类)	2,347	2,581	3,263	3,501
经营性应收款项	845	904	906	813	税金及附加	21	21	27	30
存货	1,795	1,768	1,788	1,727	销售费用	870	861	1,315	1,390
合同资产	0	0	0	0	管理费用	837	625	684	744
其他流动资产	557	565	570	552	研发费用	1,927	2,025	2,120	2,184
<b>非流动资产</b>	<b>4,922</b>	<b>4,821</b>	<b>4,647</b>	<b>4,464</b>	财务费用	(67)	3	3	3
长期股权投资	1,355	1,355	1,355	1,355	加:其他收益	75	21	27	30
固定资产及使用权资产	828	726	551	367	投资净收益	67	34	46	50
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(60)	0	0	0
无形资产	650	650	650	650	减值损失	(808)	0	0	0
商誉	221	222	223	224	资产处置收益	(37)	124	0	0
长期待摊费用	133	133	133	133	<b>营业利润</b>	<b>(1,129)</b>	<b>954</b>	<b>1,785</b>	<b>2,154</b>
其他非流动资产	1,735	1,735	1,735	1,735	营业外净收支	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11,366</b>	<b>12,060</b>	<b>13,500</b>	<b>14,835</b>	<b>利润总额</b>	<b>(1,125)</b>	<b>954</b>	<b>1,785</b>	<b>2,154</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,861</b>	<b>4,212</b>	<b>4,713</b>	<b>4,932</b>	减:所得税	275	239	446	539
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	123	123	123	<b>净利润</b>	<b>(1,400)</b>	<b>716</b>	<b>1,339</b>	<b>1,616</b>
经营性应付款项	427	425	493	481	减:少数股东损益	(113)	14	40	48
合同负债	2,453	2,697	2,937	3,151	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(1,288)</b>	<b>702</b>	<b>1,298</b>	<b>1,567</b>
其他流动负债	858	966	1,160	1,177	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.66)	0.36	0.67	0.81
非流动负债	635	635	635	635	EBIT	(549)	943	1,747	2,108
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(209)	1,123	1,929	2,335
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.87	62.54	64.23	64.73
租赁负债	586	586	586	586	归母净利率(%)	(23.11)	10.18	14.23	15.79
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	(28.50)	23.70	32.40	8.79
<b>负债合计</b>	<b>4,496</b>	<b>4,847</b>	<b>5,348</b>	<b>5,567</b>	归母净利润增长率(%)	(361.98)	-	85.08	20.70
归属母公司股东权益	6,752	7,082	7,981	9,048					
少数股东权益	117	131	172	220					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,870</b>	<b>7,214</b>	<b>8,152</b>	<b>9,268</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,366</b>	<b>12,060</b>	<b>13,500</b>	<b>14,835</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	577	1,051	1,950	2,187	每股净资产(元)	3.48	3.65	4.11	4.66
投资活动现金流	1,153	79	38	6	最新发行在外股份(百万股)	1,940	1,940	1,940	1,940
筹资活动现金流	(1,653)	(374)	(403)	(503)	ROIC(%)	(7.18)	9.12	15.61	16.79
现金净增加额	100	757	1,585	1,690	ROE-摊薄(%)	(19.07)	9.91	16.27	17.32
折旧和摊销	340	180	182	226	资产负债率(%)	39.56	40.19	39.61	37.52
资本开支	(345)	45	(8)	(43)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	33.96	18.35	15.20
营运资本变动	759	311	473	392	P/B (现价)	3.53	3.36	2.99	2.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>