

业绩企稳向好，关注后续新游上线进度

——公司 2024 年报暨 2025 一季报业绩点评

2025 年 4 月 26 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年度报告和 2025 年一季报：2024 年公司实现营业收入 55.70 亿元，同比下降 28.50%；归母净利润为亏损 12.88 亿元，同比由盈转亏。2025 第一季度公司实现营业收入 20.23 亿元，同比增长 52.22%；归母净利润为 3.02 亿元（包含出售乘风工作室的非经常性收益 1.2 亿元）；扣非归母净利润 1.63 亿元，同比扭亏为盈。
- 业务调整成效初显，Q1 业绩同比改善** 2024 年公司新游《一拳超人：世界》《乖离性百万亚瑟王：环》公测整体表现不及预期，叠加部分老游关停及人员优化确认费用，导致 2024 年整体亏损。2025 年一季度公司游戏和影视业务共同发力：2024 年末上线的端游《诛仙世界》在 Q1 为公司贡献增量业绩，同时影视业务确认多部作品收入，Q1 收入 5.96 亿元，同比增长 1616%。
- 积极筹备筹备，关注后续上线进展** 公司储备有诛仙 IP 正统续作《诛仙 2》，目前游戏已获移动、客户端版号，上线后有望借助 IP 影响力吸引大量 IP 粉丝向玩家；《女神异闻录：夜幕魅影》部分海外地区发行计划稳步推进；另有一款超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》自 2024 年 7 月首曝后关注度较高，关注游戏后续开发及上线进展。
- 深化布局多领域发展，有望增厚整体业绩** 除主营游戏业务外，公司在各个领域赛道的竞争力不断增强，有望进一步增厚公司业绩，提高公司影响力：电竞业务方面，将举办世界级赛事 CS 亚洲邀请赛（CAC2025），进一步提升品牌影响力；影视业务方面，多部平台定制剧如《千朵桃花一世开》等相继播出，精品微短剧《夫妻的春节》成为 2025 年全网首部观看人数破亿的短剧。
- 投资建议：**我们认为，公司业务调整成效出现，目前业绩已经企稳向好。综合考虑到高关注度游戏《异环》的开发进度以及《诛仙世界》为公司的业绩贡献后，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 6.16/12.66/14.11 亿元，对应 PE 为 40x/20x/18x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**监管政策不确定性的风险、市场竞争加剧的风险、新游上线不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5570.49	5857.04	9552.23	10092.49
收入增长率%	-28.50	5.14	63.09	5.66
归母净利润(百万元)	-1287.56	615.65	1265.73	1410.92
利润增速%	-361.98	147.82	105.59	11.47
毛利率%	57.87	57.57	62.08	63.34
EPS(元)	-0.64	0.31	0.63	0.70
PE	—	40.13	19.52	17.51

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

完美世界 (002624)

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎：010-8092-7603

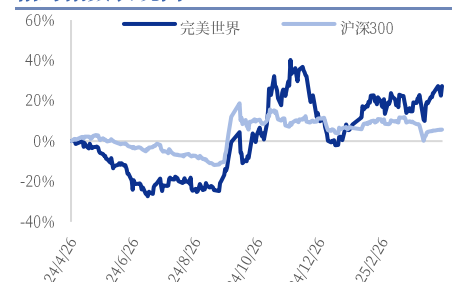
✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-04-25

A 股收盘价(元)	12.28
上证指数	3,295.06
总股本(万股)	193,997
实际流通 A 股(万股)	182,773
流通 A 股市值(亿元)	224

相对指数表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6443.67	6914.02	10821.26	13834.85
现金	3117.34	3555.19	6136.44	8767.79
应收账款	668.18	710.73	1138.96	1212.89
其它应收款	86.56	97.92	157.88	164.12
预付账款	161.08	255.68	328.68	323.46
存货	1795.21	1503.37	2142.30	2419.03
其他	615.29	791.12	917.00	947.56
非流动资产	4921.96	4635.77	4284.98	4012.95
长期投资	1354.83	1188.96	1013.96	911.96
固定资产	278.58	185.97	111.23	26.99
无形资产	650.34	533.30	492.62	512.17
其他	2638.21	2727.54	2667.17	2561.83
资产总计	11365.63	11549.78	15106.24	17847.81
流动负债	3861.28	3209.70	4940.04	5625.38
短期借款	50.05	37.28	26.18	11.38
应付账款	426.29	363.74	530.78	585.29
其他	3384.94	2808.68	4383.08	5028.71
非流动负债	634.78	448.25	332.92	229.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	634.78	448.25	332.92	229.54
负债合计	4496.06	3657.95	5272.96	5854.92
少数股东权益	117.16	163.50	258.77	364.97
归属母公司股东权益	6752.41	7728.33	9574.51	11627.92
负债和股东权益	11365.63	11549.78	15106.24	17847.81

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	576.53	442.28	2011.96	2052.53
净利润	-1400.10	661.99	1361.00	1517.12
折旧摊销	339.89	303.81	327.68	352.29
财务费用	34.67	14.92	10.15	6.70
投资损失	-67.33	-146.43	-238.81	-252.31
营运资金变动	759.44	-517.71	467.78	336.92
其它	909.96	125.70	84.16	91.81
投资活动现金流	1153.20	-2.34	275.87	224.37
资本支出	-344.63	-98.34	-107.68	-143.80
长期投资	1559.38	32.31	124.70	89.18
其他	-61.55	63.68	258.85	278.99
筹资活动现金流	-1652.56	3.04	293.42	354.45
短期借款	-370.53	-12.77	-11.10	-14.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1282.04	15.81	304.52	369.25
现金净增加额	99.66	437.22	2581.25	2631.35

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5570.49	5857.04	9552.23	10092.49
营业成本	2346.96	2485.10	3622.26	3700.16
营业税金及附加	21.35	21.67	33.43	37.34
营业费用	869.83	931.27	1547.46	1665.26
管理费用	837.06	409.99	716.42	807.40
财务费用	-66.82	-39.64	-52.07	-100.69
资产减值损失	-764.98	-30.38	-85.59	-101.18
公允价值变动收益	-60.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	67.33	146.43	238.81	252.31
营业利润	-1129.49	788.78	1622.42	1799.09
营业外收入	17.23	17.77	18.91	17.97
营业外支出	12.53	8.97	11.38	10.96
利润总额	-1124.79	797.58	1629.94	1806.10
所得税	275.31	135.59	268.94	288.98
净利润	-1400.10	661.99	1361.00	1517.12
少数股东损益	-112.54	46.34	95.27	106.20
归属母公司净利润	-1287.56	615.65	1265.73	1410.92
EBITDA	-209.34	1061.75	1905.55	2057.70
EPS（元）	-0.64	0.31	0.63	0.70

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-28.50%	5.14%	63.09%	5.66%
营业利润	-226.12%	169.83%	105.69%	10.89%
归属母公司净利润	-361.98%	147.82%	105.59%	11.47%
毛利率	57.87%	57.57%	62.08%	63.34%
净利率	-23.11%	10.51%	13.25%	13.98%
ROE	-19.07%	7.97%	13.22%	12.13%
ROIC	-9.02%	7.50%	12.92%	11.70%
资产负债率	39.56%	31.67%	34.91%	32.80%
净负债比率	-35.06%	-38.79%	-58.66%	-71.03%
流动比率	1.67	2.15	2.19	2.46
速动比率	1.04	1.44	1.58	1.87
总资产周转率	0.43	0.51	0.72	0.61
应收账款周转率	7.07	8.50	10.33	8.58
应付账款周转率	6.04	6.29	8.10	6.63
每股收益	-0.64	0.31	0.63	0.70
每股经营现金	0.29	0.22	1.00	1.02
每股净资产	3.36	3.84	4.76	5.78
P/E	—	40.13	19.52	17.51
P/B	3.66	3.20	2.58	2.12
EV/EBITDA	-102.30	20.38	9.94	7.87
P/S	4.43	4.22	2.59	2.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确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。

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

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：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn