



完美世界 (002624.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q25 转盈,《诛仙世界》贡献良好

业绩简评

4 月 25 日, 公司发布 24 年报及 25 年一季报, 24 年收入 55.7 亿元, 同比-28.5%, 归母净亏损 12.9 亿元, 同比转亏; 1Q25 收入 20.2 亿元, 同比+52.2%, 归母净利润 3.0 亿元, 扣非净利润 1.6 亿元, 均同比转盈。2024 年度公司拟现金分红 0.23 元/股。

经营分析

收入: 1Q25《诛仙世界端游》确收, 影游均高速增长。1) 1Q25 游戏收入 14.2 亿/同比+10.4%, 主要系重点端游产品《诛仙世界》24 年 12 月上线, Q1 确认收入带来增量, 电竞产品《DOTA2》《CS》依托赛事, 收入同增, 但前述增量被手游流水下滑部分抵消; 影视收入 6.0 亿/同比+1616.3%, 主要系 Q1 播出多部影视作品并确认收入。2) 24 年游戏收入 51.8 亿/同降 22.3%, 预计主要系部分在营游戏流水下滑, 上线新品收入贡献有限; 24 年影视业务收入 3.5 亿/同降 66.2%, 预计主要系播映项目数量较少、发行价较低。

盈利: 1Q25 同环比由亏转盈。1) 1Q25 归母净利率 14.9%, 扣非净利润 1.6 亿元, 占收入比 8.07%, 同、环比+20.0、+65.8pcts, 其中, 游戏净利 2.92 亿, 同比转盈, 主要系《诛仙世界》端游 Q1 确收并产生利润; 影视净利 0.26 亿, 同比转盈。此外, Q1 毛利率同比-14.65pcts, 主要系毛利率较低的影视业务收入占比提升, 管理费率同比-12.25pcts, 预计主要系公司人才梯队大规模调整结束; Q1 非经主要系出售乘风工作室产生 1.60 亿的收益。2) 24 年游戏净亏损 7.2 亿, 同比转亏, 主要系预期收益不佳的在研项目关停并人员优化; 部分上新游戏表现不及预期; 部分被投游戏企业亏损等因素影响。影视净亏损 4.0 亿, 同比转亏, 主要系部分播出项目发行价不及预期, 部分投资影视企业亏损等因素影响。

25 年轻装上阵, 关注端游《诛仙世界》运营情况及《异环》等储备进展。1) 前期的项目、人才梳理正面影响已于 Q1 体现, 公司现已轻装上阵,《诛仙世界》端游后续有望继续贡献业绩; 同时公司稳步推进《诛仙 2》《异环》《代号 Z》等的研发, 并以小规模、轻量级投入探索新发力点。2) 影视: 将严控项目投资风险, 结合市场变化缩减整体投入规模, 并加大短剧赛道布局。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 7.0/12.9/15.7 亿元, 对应 PE 为 34/18/15X, 维持“买入”评级。

风险提示

游戏及影视产品上线、上线后表现不及预期风险; 版号发放不及预期风险; 监管风险。

海外和传媒互联网组

分析师: 易永坚 (执业 S1130525020001)

liyongjian@gjzq.com.cn

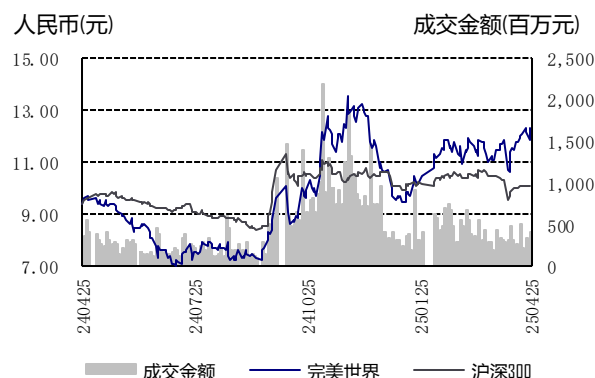
分析师: 马晓婷 (执业 S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 12.28 元

相关报告:

- 1.《完美世界公司点评: 业绩承压, 静待新品上线》, 2024.11.1
- 2.《完美世界公司点评: 业绩承压, 关注新品上线及人才梳理》, 2024.8.27
- 3.《完美世界公司点评: Q2 亏损收窄, 关注后续产品上线及产品线、人...》, 2024.7.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,791	5,570	7,045	9,115	9,900
营业收入增长率	1.57%	-28.50%	26.47%	29.38%	8.61%
归母净利润(百万元)	491	-1,288	702	1,293	1,569
归母净利润增长率	-64.31%	-361.98%	N/A	84.11%	21.33%
摊薄每股收益(元)	0.25	-0.66	0.36	0.67	0.81
每股经营性现金流净额	0.39	0.30	0.28	0.92	1.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.49%	-19.07%	10.89%	19.79%	23.43%
P/E	46.73	-18.50	33.92	18.42	15.18
P/B	2.56	3.53	3.69	3.65	3.56

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,670	7,791	5,570	7,045	9,115	9,900
增长率		1.6%	-28.5%	26.5%	29.4%	8.6%
主营业务成本	-2,420	-3,139	-2,347	-2,710	-3,239	-3,533
%销售收入	31.6%	40.3%	42.1%	38.5%	35.5%	35.7%
毛利	5,250	4,651	3,224	4,335	5,876	6,367
%销售收入	68.4%	59.7%	57.9%	61.5%	64.5%	64.3%
营业税金及附加	-33	-24	-21	-23	-30	-33
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,109	-1,195	-870	-902	-1,167	-1,188
%销售收入	14.5%	15.3%	15.6%	12.8%	12.8%	12.0%
管理费用	-734	-705	-837	-634	-711	-772
%销售收入	9.6%	9.1%	15.0%	9.0%	7.8%	7.8%
研发费用	-2,290	-2,195	-1,927	-1,937	-2,233	-2,277
%销售收入	29.9%	28.2%	34.6%	27.5%	24.5%	23.0%
息税前利润 (EBIT)	1,085	532	-432	838	1,735	2,097
%销售收入	14.1%	6.8%	n.a	11.9%	19.0%	21.2%
财务费用	-32	-2	67	55	-64	-57
%销售收入	0.4%	0.0%	-1.2%	-0.8%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-53	-38	-765	-25	-5	-2
公允价值变动收益	236	468	-60	0	0	0
投资收益	177	-147	67	20	20	20
%税前利润	11.9%	n.a	-6.0%	2.1%	1.1%	0.9%
营业利润	1,473	896	-1,129	939	1,737	2,110
营业利润率	19.2%	11.5%	n.a	13.3%	19.1%	21.3%
营业外收支	13	9	5	10	11	11
税前利润	1,486	905	-1,125	949	1,747	2,120
利润率	19.4%	11.6%	n.a	13.5%	19.2%	21.4%
所得税	-86	-322	-275	-171	-315	-382
所得税率	5.8%	35.6%	n.a	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	1,400	583	-1,400	778	1,433	1,738
少数股东损益	22	91	-113	76	140	170
归属于母公司的净利润	1,377	491	-1,288	702	1,293	1,569
净利率	18.0%	6.3%	n.a	10.0%	14.2%	15.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,400	583	-1,400	778	1,433	1,738
少数股东损益	22	91	-113	76	140	170
非现金支出	426	428	1,148	248	184	198
非经营收益	-390	-36	69	60	74	185
营运资金变动	-280	-213	759	-531	150	96
经营活动现金净流	1,155	762	577	555	1,841	2,217
资本开支	-207	-487	-345	-798	-201	-181
投资	1,509	522	1,559	-370	-70	-70
其他	60	95	-62	0	20	20
投资活动现金净流	1,362	130	1,153	-1,168	-251	-231
股权募资	6	0	0	0	0	0
债权募资	-256	67	-373	1,874	385	-136
其他	-2,772	-965	-1,280	-1,075	-1,342	-1,544
筹资活动现金净流	-3,022	-898	-1,653	799	-957	-1,680
现金净流量	-388	29	100	185	633	306

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,987	3,018	3,117	3,215	3,771	4,008
应收款项	1,115	1,171	771	913	1,143	1,242
存货	1,562	1,270	1,795	1,691	2,020	2,108
其他流动资产	715	1,350	760	1,204	1,288	1,323
流动资产	6,378	6,809	6,444	7,023	8,223	8,681
%总资产	40.8%	47.0%	56.7%	55.6%	58.7%	59.8%
长期投资	4,997	4,057	2,407	2,647	2,717	2,787
固定资产	340	322	279	316	337	344
%总资产	2.2%	2.2%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
无形资产	911	1,234	1,016	1,284	1,303	1,319
非流动资产	9,258	7,680	4,922	5,619	5,782	5,829
%总资产	59.2%	53.0%	43.3%	44.4%	41.3%	40.2%
资产总计	15,636	14,489	11,366	12,641	14,005	14,510
短期借款	548	567	123	1,991	2,375	1,742
应付款项	705	521	630	643	735	866
其他流动负债	2,864	2,376	3,108	2,752	3,440	3,829
流动负债	4,117	3,464	3,861	5,386	6,550	6,437
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,043	1,600	635	613	588	875
负债	6,160	5,064	4,496	5,999	7,138	7,312
普通股股东权益	9,159	8,956	6,752	6,449	6,535	6,696
其中：股本	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
未分配利润	5,403	5,228	3,074	2,770	2,856	3,017
少数股东权益	317	469	117	193	333	502
负债股东权益合计	15,636	14,489	11,366	12,641	14,005	14,510

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.710	0.253	-0.664	0.362	0.667	0.809
每股净资产	4.721	4.617	3.481	3.324	3.369	3.451
每股经营现金净流	0.595	0.393	0.297	0.276	0.915	1.102
每股股利	0.350	0.460	0.230	0.500	0.600	0.700
回报率						
净资产收益率	15.04%	5.49%	-19.07%	10.89%	19.79%	23.43%
总资产收益率	8.81%	3.39%	-11.33%	5.56%	9.23%	10.81%
投入资本收益率	10.12%	3.39%	-7.65%	7.87%	15.20%	17.93%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.95%	1.57%	-28.50%	26.47%	29.38%	8.61%
EBIT 增长率	292.29%	-50.93%	-181.16%	-294.00%	107.03%	20.85%
净利润增长率	273.07%	-64.31%	-361.98%	N/A	84.11%	21.33%
总资产增长率	-8.24%	-7.34%	-21.55%	11.23%	10.79%	3.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.7	44.2	51.6	41.0	40.0	40.0
存货周转天数	209.7	164.6	238.3	230.0	230.0	220.0
应付账款周转天数	64.4	40.9	60.4	60.0	58.0	55.0
固定资产周转天数	16.2	15.0	18.3	16.2	13.3	12.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.35%	-29.46%	-45.46%	-22.63%	-24.40%	-28.41%
EBIT 利息保障倍数	33.6	285.0	6.5	-15.2	27.1	37.0
资产负债率	39.39%	34.95%	39.56%	47.46%	50.96%	50.39%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	12	20	26	73
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.05	1.04	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-31	买入	13.99	N/A
2	2023-10-28	买入	12.03	N/A
3	2024-01-28	买入	10.61	N/A
4	2024-04-16	买入	9.98	N/A
5	2024-04-28	买入	10.14	N/A
6	2024-07-11	买入	7.01	N/A
7	2024-08-27	买入	7.37	N/A
8	2024-11-01	买入	10.02	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持





特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究