

完美世界 (002624.SZ)

《诛仙世界》逐步贡献收入，游戏业务拐点已至

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,791	5,570	6,815	8,705	9,750
增长率 yoy (%)	1.6	-28.5	22.3	27.7	12.0
归母净利润 (百万元)	491	-1,288	701	1,313	1,574
增长率 yoy (%)	-64.3	-362.0	154.5	87.3	19.9
ROE (%)	6.2	-20.4	10.3	17.2	18.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.25	-0.66	0.36	0.68	0.81
P/E (倍)	48.5	-18.5	34.0	18.1	15.1
P/B (倍)	2.7	3.5	3.4	3.1	2.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：完美世界发布 2024 年度及 25Q1 业绩，公司 2024 年实现营业收入 55.70 亿元，同比下降 28.50%；实现归母净利润-12.88 亿元，同比下降 362%；实现扣非归母净利润-13.13 亿元，同比下降 724%。公司 25Q1 实现营收 20.23 亿元，同比增长 52.22%，环比增长 35.08%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比/环比实现扭亏为盈。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）。

《诛仙世界》逐步确认收入，游戏业务拐点已至，关注《异环》后续测试进展。公司游戏业务 2024 年阶段性承压，收入同比下降 22.32%至 51.81 亿元，实现归母净亏损 7.25 亿元，主要因（1）《灵笼》《代号 Lucking》等项目预期收益不佳，确认关停损失；（2）《一拳超人：世界》等新游上线表现不及预期，导致相关人员优化及资产减值损失；（3）存量游戏流水因生命周期等因素自然回落；（4）《诛仙世界》于 2024 年底正式上线，收入递延确认与费用当期确认的阶段性错配对 2024 年当期业绩产生负向影响。目前，游戏业务拐点已至，25Q1 游戏业务收入同比增长 10.37%至 14.18 亿元，归母净利润扭亏为盈至 2.92 亿元，主要因（1）《诛仙世界》维持稳健表现，于 25Q1 贡献增量收入及利润；（2）电竞产品《DOTA2》及《CS》以赛事为依托，稳健发展，25Q1 收入实现同比增长；（3）出售乘风工作室产生非经常性收益；（4）以上增长，部分被移动游戏收入同比下滑所抵消。向后展望，我们建议重点关注《诛仙世界》后续版本迭代情况以及《异环》测试及上线进展。

影视业务“提质减量”，加大短剧赛道投入。公司影视业务 25Q1 实现收入 5.96 亿元，同比增长 1616.29%；实现归母净利润 0.26 亿元。向后展望，公司影视业务将维持“提质减量”策略，缩减影视业务整体投入规模，并将加大在短剧赛道的布局。

投资建议：我们预计 2025-2027 年公司实现营收 68.15/87.05/97.50 亿元；归母净利润 7.01/13.13/15.74 亿元；对应 PE 分别为 34.0/18.1/15.1 倍。公司游戏业务拐点已至，影视业务维持“提质减量”战略，维持“买入”评级。

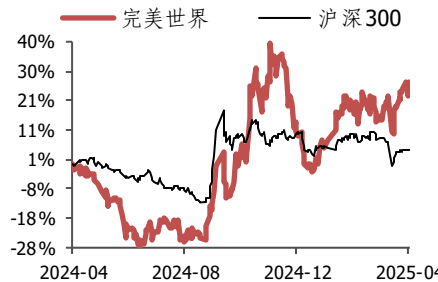
风险提示：产品流水不及预期；上线进度不及预期；经济复苏不及预期；行业政策变动。

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 4 月 25 日收盘价 (元)	12.28
总市值 (百万元)	23,822.81
流通市值 (百万元)	22,444.56
总股本 (百万股)	1,939.97
流通股本 (百万股)	1,827.73
近 3 月日均成交额 (百万元)	378.84

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgcws.com

相关研究

- 《资产减值导致 2024 年大幅亏损，2025 年轻装上阵再出发》2025-01-22
- 《游戏业务边际改善，关注公司重点新品进展》2024-11-11
- 《24H1 业绩承压，关注人员优化情况以及游戏储备进展》2024-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6809	6444	6459	7789	8727
现金	3018	3117	2516	3648	5182
应收票据及应收账款	1036	684	778	831	887
其他应收款	135	87	184	162	226
预付账款	316	161	480	339	496
存货	1270	1795	1901	2211	1336
其他流动资产	1034	599	599	599	599
非流动资产	7680	4922	4884	4852	4745
长期股权投资	1921	1355	1405	1455	1505
固定资产	321	279	289	321	306
无形资产	742	662	562	450	344
其他非流动资产	4696	2626	2628	2626	2590
资产总计	14489	11366	11344	12641	13472
流动负债	3464	3861	3557	3967	3674
短期借款	421	50	50	50	50
应付票据及应付账款	350	426	176	528	240
其他流动负债	2693	3385	3331	3389	3384
非流动负债	1600	635	635	635	634
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1600	635	635	635	634
负债合计	5064	4496	4192	4602	4308
少数股东权益	469	117	154	223	306
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1695	1540	1540	1540	1540
留存收益	6017	3863	4232	4923	5751
归属母公司股东权益	8956	6752	6998	7817	8857
负债和股东权益	14489	11366	11344	12641	13472

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	577	81	1649	1998
净利润	583	-1400	738	1382	1657
折旧摊销	177	245	229	256	285
财务费用	2	-67	-87	-107	-154
投资损失	147	-67	-50	-50	-50
营运资金变动	-192	752	-861	194	284
其他经营现金流	45	1113	113	-26	-24
投资活动现金流	130	1153	-233	-122	-74
资本支出	526	353	141	174	127
长期投资	522	1559	-50	-50	-50
其他投资现金流	134	-53	-42	103	103
筹资活动现金流	-898	-1653	-449	-396	-389
短期借款	70	-371	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	-155	0	0	0
其他筹资现金流	-973	-1127	-449	-396	-389
现金净增加额	29	100	-601	1132	1534

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7791	5570	6815	8705	9750
营业成本	3139	2347	2680	3166	3493
营业税金及附加	24	21	25	32	35
销售费用	1195	870	896	1307	1456
管理费用	705	837	635	695	773
研发费用	2195	1927	1773	1905	2069
财务费用	2	-67	-87	-107	-154
资产和信用减值损失	-109	-808	-20	-26	-29
其他收益	114	75	50	50	50
公允价值变动收益	468	-60	-100	50	50
投资净收益	-147	67	50	50	50
资产处置收益	39	-37	8	3	3
营业利润	896	-1129	881	1834	2202
营业外收入	22	17	18	18	19
营业外支出	13	13	10	9	11
利润总额	905	-1125	889	1843	2209
所得税	322	275	151	461	552
净利润	583	-1400	738	1382	1657
少数股东损益	91	-113	37	69	83
归属母公司净利润	491	-1288	701	1313	1574
EBITDA	1097	-954	1039	2013	2367
EPS (元/股)	0.25	-0.66	0.36	0.68	0.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.6	-28.5	22.3	27.7	12.0
营业利润 (%)	-39.2	-226.1	178.0	108.2	20.0
归属母公司净利润 (%)	-64.3	-362.0	154.5	87.3	19.9
获利能力					
毛利率 (%)	59.7	57.9	60.7	63.6	64.2
净利率 (%)	7.5	-25.1	10.8	15.9	17.0
ROE (%)	6.2	-20.4	10.3	17.2	18.1
ROIC (%)	6.2	-21.7	9.5	16.8	17.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.0	39.6	37.0	36.4	32.0
净负债比率 (%)	-25.9	-43.5	-34.4	-44.7	-56.1
流动比率	2.0	1.7	1.8	2.0	2.4
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.2	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	8.3	7.1	7.7	7.8	7.9
应付账款周转率	8.9	6.0	8.9	9.0	9.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	-0.66	0.36	0.68	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.30	0.04	0.85	1.03
每股净资产 (最新摊薄)	4.62	3.48	3.60	4.02	4.55
估值比率					
P/E	48.5	-18.5	34.0	18.1	15.1
P/B	2.7	3.5	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	20.4	-22.7	21.4	10.5	8.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686