

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

# 一季度业绩改善显著, 关注新品进展与表现

——完美世界(002624)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

### 市场数据(2025-04-29)

收盘价(元)	13.30
一年内最高/最低(元)	13.53/7.01
沪深 300 指数	3,775.08
市净率(倍)	3.64
流通市值(亿元)	243.09

发布日期: 2025 年 04 月 30 日

### 基础数据(2025-03-31)

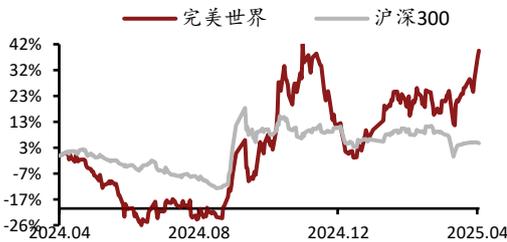
每股净资产(元)	3.65
每股经营现金流(元)	0.10
毛利率(%)	52.29
净资产收益率_摊薄(%)	4.27
资产负债率(%)	35.86
总股本/流通股(万股)	193,996.84/182,773.30
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

公司 2024 年营业收入 55.70 亿元, 同比减少 28.50%, 归母净利润-12.88 亿元, 同比减少 361.98%, 扣非后归母净利润-13.13 亿元, 同比减少 723.82%。2025Q1 营业收入 20.23 亿元, 同比增加 52.22%, 归母净利润 3.02 亿元, 扣非后归母净利润 1.63 亿元, 均实现同比扭亏。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.3 元。

### 投资要点:

- **游戏与影视项目表现不佳拖累业绩。**2024 年公司游戏业务营业收入 51.81 亿元, 同比减少 22.32%, 归母净利润-7.25 亿元, 利润同比减少 12.15 亿元。亏损主要由于: 部分项目预期收益不佳, 公司决定关停并进行人员优化, 合计亏损约 3.97 亿元; 部分项目公测表现不及预期, 合计亏损约 3.43 亿元; 确认对联营企业的投资损失、长期股权投资损失等净亏损 3.11 亿元; 在营游戏整体业绩贡献下降; 2024 年 12 月上线的《诛仙世界》收入费用错配。影视业务营业收入 3.50 亿元, 同比减少 66.17%, 归母净利润-4.02 亿元, 利润同比减少 4.95 亿元。亏损主要由于: 部分影视剧实际销售价格低于预期以及部分库存影视剧预计可回收金额低于账面价值, 计提存货跌价准备, 净亏损约 1.83 亿元; 确认应收账款坏账损失 4400 万元; 确认对联营企业的投资损失和长期股权投资损失等净亏损 1.25 亿元; 冲销部分递延所得税资产亏损 6300 万元。

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

### 相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

- **2025Q1 业绩大幅改善。**2025Q1 公司归母净利润大幅扭亏, 也是自 2023Q4 以来公司单季度归母净利润首次回正。游戏业务实现营业收入 14.18 亿元, 同比增加 10.37%, 影视业务营业收入 5.96 亿元, 同比增加 1616.29%。主要来自于 MMORPG 端游《诛仙世界》上线带来增量收入以及 Q1 播出的多部影视作品确认收入。

2025Q1 公司毛利率 52.29%, 同比下滑 14.65pct, 主要是由于毛利率低于游戏业务的影视业务收入占比提高, 带来综合毛利率的下降。但在费用率层面, 2025Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比下滑 8.96pct/12.25pct/12.77pct, 主要是受公司营业收入增加以及人员优化带动。非经部分非流动资产处置收益 1.60 亿元, 其中出售乘风工作室带来的影响约 1.20 亿元。

- **聚焦提质减量策略, 优化资源投入。**2024 年末公司员工总数 3905 人, 相比 2023 年末减少 1849 人, 预计公司人员费用以及租金支出将会相应减少并在未来逐渐体现降本效果。公司秉持“提质减量”思路, 对项目进行梳理和取舍。在游戏业务方面, 关停预期收益不佳、缺乏市场竞争力的项目, 将资源集中到更具确定性的优势项目上, 逐步推进《诛仙 2》等经典品类和《异环》《代号 Z》等潮流品类的研发、测试和上线并积极筹备《女神异闻录: 夜幕魅影》等游

戏的海外发行工作，同时以小规模、轻量级投入积极探索新的发力点。影视业务方面严格控制影视剧项目投资风险，缩减影视业务整体投入规模并加大短剧赛道布局。

- **投资建议：**公司进行业务的重新梳理和调整，效果已开始有所显现，业绩进入拐点。《诛仙世界》上线带来良好业绩增量，公司将继续聚焦优势品类与游戏项目，关注公司新产品上线带来的盈利能力回升以及业绩修复。预计 2025-2027 年公司 EPS 为 0.40 元、0.52 元、0.66 元，按照 4 月 29 日收盘价，对应 PE 为 33.08 倍、25.33 倍、20.27 倍，给予“增持”投资评级。

**风险提示：**核心人员流失；市场竞争加剧；新产品上线进度与市场表现不及预期；投资业务风险；行业政策变化

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,791	5,570	6,968	8,302	9,568
增长比率（%）	1.57	-28.50	25.10	19.14	15.25
净利润（百万元）	491	-1,288	780	1,018	1,273
增长比率（%）	-64.31	-361.98	160.58	30.56	24.97
每股收益(元)	0.25	-0.66	0.40	0.52	0.66
市盈率(倍)	52.50	—	33.08	25.33	20.27

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,809</b>	<b>6,444</b>	<b>7,387</b>	<b>8,822</b>	<b>10,370</b>
现金	3,018	3,117	3,703	4,678	5,834
应收票据及应收账款	1,036	684	775	896	1,004
其他应收款	135	87	116	138	159
预付账款	316	161	191	219	244
存货	1,270	1,795	1,627	1,773	1,867
其他流动资产	1,034	599	974	1,117	1,262
<b>非流动资产</b>	<b>7,680</b>	<b>4,922</b>	<b>4,824</b>	<b>4,724</b>	<b>4,609</b>
长期投资	1,921	1,355	1,365	1,375	1,385
固定资产	321	279	253	225	196
无形资产	137	650	627	594	553
其他非流动资产	5,301	2,638	2,579	2,529	2,475
<b>资产总计</b>	<b>14,489</b>	<b>11,366</b>	<b>12,211</b>	<b>13,546</b>	<b>14,978</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,464</b>	<b>3,861</b>	<b>4,224</b>	<b>4,966</b>	<b>5,655</b>
短期借款	421	50	0	0	0
应付票据及应付账款	350	426	468	538	597
其他流动负债	2,693	3,385	3,755	4,428	5,058
<b>非流动负债</b>	<b>1,600</b>	<b>635</b>	<b>638</b>	<b>628</b>	<b>618</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,600	635	638	628	618
<b>负债合计</b>	<b>5,064</b>	<b>4,496</b>	<b>4,861</b>	<b>5,594</b>	<b>6,273</b>
少数股东权益	469	117	189	282	399
股本	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
资本公积	1,695	1,540	1,540	1,540	1,540
留存收益	6,017	3,863	4,247	4,756	5,393
归属母公司股东权益	8,956	6,752	7,161	7,670	8,306
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,489</b>	<b>11,366</b>	<b>12,211</b>	<b>13,546</b>	<b>14,978</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>762</b>	<b>577</b>	<b>1,615</b>	<b>1,675</b>	<b>1,949</b>
净利润	583	-1,400	852	1,112	1,390
折旧摊销	319	340	326	343	360
财务费用	77	35	30	29	28
投资损失	147	-67	-174	-208	-239
营运资金变动	-213	759	414	304	301
其他经营现金流	-151	910	167	95	110
<b>投资活动现金流</b>	<b>130</b>	<b>1,153</b>	<b>-564</b>	<b>-153</b>	<b>-118</b>
资本支出	-487	-345	-229	-192	-188
长期投资	522	1,559	-426	-166	-166
其他投资现金流	95	-62	91	205	237
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-898</b>	<b>-1,653</b>	<b>-459</b>	<b>-548</b>	<b>-674</b>
短期借款	70	-371	-50	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	-1,127	-409	-548	-674
<b>现金净增加额</b>	<b>29</b>	<b>100</b>	<b>586</b>	<b>974</b>	<b>1,157</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>7,791</b>	<b>5,570</b>	<b>6,968</b>	<b>8,302</b>	<b>9,568</b>
营业成本	3,139	2,347	2,810	3,226	3,583
营业税金及附加	24	21	24	29	33
营业费用	1,195	870	836	996	1,148
管理费用	705	837	697	830	957
研发费用	2,195	1,927	1,742	2,075	2,392
财务费用	2	-67	-56	-67	-76
资产减值损失	-38	-765	-91	-108	-124
其他收益	114	75	56	66	77
公允价值变动收益	468	-60	10	12	14
投资净收益	-147	67	174	208	239
资产处置收益	39	-37	21	25	29
<b>营业利润</b>	<b>896</b>	<b>-1,129</b>	<b>1,058</b>	<b>1,381</b>	<b>1,727</b>
营业外收入	22	17	14	17	19
营业外支出	13	13	7	8	10
<b>利润总额</b>	<b>905</b>	<b>-1,125</b>	<b>1,064</b>	<b>1,390</b>	<b>1,737</b>
所得税	322	275	213	278	347
<b>净利润</b>	<b>583</b>	<b>-1,400</b>	<b>852</b>	<b>1,112</b>	<b>1,390</b>
少数股东损益	91	-113	72	93	117
<b>归属母公司净利润</b>	<b>491</b>	<b>-1,288</b>	<b>780</b>	<b>1,018</b>	<b>1,273</b>
EBITDA	858	-209	1,335	1,666	2,021
EPS (元)	0.25	-0.66	0.40	0.52	0.66

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	1.57	-28.50	25.10	19.14	15.25
营业利润 (%)	-39.21	-226.12	193.63	30.64	25.03
归属母公司净利润 (%)	-64.31	-361.98	160.58	30.56	24.97
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	59.70	57.87	59.67	61.14	62.56
净利率 (%)	6.31	-23.11	11.19	12.27	13.30
ROE (%)	5.49	-19.07	10.89	13.28	15.32
ROIC (%)	3.02	-9.02	10.09	12.32	14.24
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	34.95	39.56	39.81	41.29	41.88
净负债比率 (%)	53.73	65.45	66.15	70.34	72.06
流动比率	1.97	1.67	1.75	1.78	1.83
速动比率	1.30	1.04	1.22	1.29	1.39
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.52	0.43	0.59	0.64	0.67
应收账款周转率	8.26	7.07	9.85	10.33	10.48
应付账款周转率	8.93	6.04	6.28	6.41	6.31
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	-0.66	0.40	0.52	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.30	0.83	0.86	1.00
每股净资产 (最新摊薄)	4.62	3.48	3.69	3.95	4.28
<b>估值比率</b>					
P/E	52.50	—	33.08	25.33	20.27
P/B	2.88	3.82	3.60	3.36	3.11
EV/EBITDA	25.64	-84.22	17.04	13.06	10.19

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。