

公司研究 | 点评报告 | 完美世界（002624.SZ）

《诛仙世界》等带动重返增长，关注《异环》等重点新游测试及上线进展

报告要点

完美世界披露 2024 年业绩及 25Q1 业绩，公司 2024 年实现营收 55.70 亿（同比-28.50%），归母净亏损 12.88 亿，扣非净亏损 13.13 亿，符合业绩预告。其中 24Q4 实现营收 14.98 亿（同比-6.11%），归母净亏损 8.99 亿，扣非净亏损 8.64 亿。25Q1 实现营收 20.23 亿（同比+52.22%），归母净利润 3.02 亿，扣非净利润 1.63 亿，实现扭亏为盈。25Q1《诛仙世界》上线表现良好及多部影视作品播出，带动游戏及影视业务收入大幅增长，均实现扭亏为盈。《异环》等储备新游进展积极，关注重点新游测试及上线进展。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

完美世界 (002624.SZ)

2025-05-01

《诛仙世界》等带动重返增长，关注《异环》等重点新游测试及上线进展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

完美世界披露 2024 年业绩及 25Q1 业绩，公司 2024 年实现营收 55.70 亿（同比-28.50%），归母净亏损 12.88 亿，扣非净亏损 13.13 亿，符合业绩预告。其中 24Q4 实现营收 14.98 亿（同比-6.11%），归母净亏损 8.99 亿，扣非净亏损 8.64 亿。25Q1 实现营收 20.23 亿（同比+52.22%），归母净利润 3.02 亿，扣非净利润 1.63 亿，实现扭亏为盈。

事件评论

- **2024 年因项目调整、资产减值等因素致游戏及影视业务亏损。游戏业务** 2024 年实现营收 51.8 亿元（同比-22.3%），归母净亏损 7.2 亿元，扣非净亏损 6.8 亿元；其中 24Q4 游戏业务实现营收 13.1 亿元（同比-2.9%），扣非净亏损 4.35 亿。2024 年游戏业务亏损主要受以下因素影响：1) 关停《完美新世界 (Perfect New World)》《灵笼》《代号 Lucking》《代号新世界》等在研项目，人员优化补偿金、预付 IP 方的保底分成款、商誉和开发支出等资产减值损失共造成亏损约 4 亿元；2) 《一拳超人：世界》《乖离性百万亚瑟王：环》等项目不及预期造成减值等亏损约 3.4 亿元；3) 游戏投资相关的损失合计约 3.1 亿元。受益于《DOTA2》及《CS》等电竞游戏的良好表现，公司 2024 年实现端游收入 23.6 亿元（同比+6.62%）；由于新游较少叠加部分存量游戏流水自然下滑，公司 2024 年实现移动游戏收入 25.5 亿元（同比-37.55%）。**影视业务** 2024 年实现归母净亏损约 4.0 亿元，扣非净亏损约 5.1 亿元；其中 24Q4 影视业务实现扣非净亏损约 4.1 亿。影视业务亏损主要受以下因素影响：1) 影视剧播出价格低于预期致净亏损约 1.1 亿元，并计提存货跌价准备致净亏损约 0.75 亿元；2) 下游企业偿付能力不足致公司确认应收账款坏账损失约 0.44 亿元；3) 影视投资相关事项致归母净亏损约 1.25 亿元。
- **《诛仙世界》上线表现良好及多部影视作品播出，带动游戏及影视业务收入大幅增长，均实现扭亏为盈。游戏业务：**《诛仙世界》2024 年底上线，首月流水超 4 亿元，带来良好业绩增量。游戏业务 25Q1 实现营收 14.2 亿元（同比+10.4%），归母净利润 2.92 亿元，扣非净利润 1.63 亿元，其中出售乘风工作室产生的处置收益等形成约 1.6 亿元非经收益。考虑到端游产品较高的用户粘性和较长的玩家生命周期，预计《诛仙世界》后续有望持续确认收入并产生利润。**影视业务：**由于 25Q1 播出多部影视作品并确认收入，影视业务 25Q1 实现营收约 6.0 亿元（同比+1616%），归母净利润 0.26 亿元，扣非净利润 0.16 亿元。由于较低毛利率的端游和影视业务收入占比的相对提升，25Q1 公司毛利率同比下滑至 52.3%；由于公司自研《诛仙世界》的毛利率相对较高，因此带动公司毛利率环比提升。由于产品周期和人员优化等因素，公司 Q1 销售费用和管理费用同比均显著减少。
- **《异环》等储备新游进展积极。**公司着力推进《诛仙 2》《异环》《代号 Z》等项目的研发、测试及上线工作，并积极筹备《女神异闻录：夜幕魅影》等游戏的海外发行工作。预计《异环》近期将在国内开启新一轮测试，并启动海外区域首次测试。**盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2025-2026 年归母净利润分别为 6.5 亿元、13.0 亿元，对应 2025-2026 年 PE 为 39.8 倍、19.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；2、行业监管风险；3、游戏行业竞争加剧风险；4、盈利预测假设不成立或不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.30
总股本(万股)	193,997
流通A股/B股(万股)	182,773/0
每股净资产(元)	3.65
近12月最高/最低价(元)	14.00/6.79

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 业绩预告点评：项目调整、资产减值等影响业绩，关注核心新游后续进展》2025-01-22
- 《游戏业务经营业绩环比转正，重点新游增量可期》2024-11-04
- 《业绩符合预告区间，Q2 游戏业绩环比改善，关注后续新游进展》2024-08-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：若游戏市场竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期风险：在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于游戏行业稳健成长、公司游戏储备如期上线、整体市场竞争格局相对稳定对公司未来营收业绩进行预测。若以上假设不成立或不及预期我们盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期，估值结果偏高等，极端悲观假设下，若游戏行业景气度不及预期、公司储备游戏部分不能如期上线、公司所处赛道竞争加剧等，则公司未来收入/业绩增速或受影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5570	6887	9162	9988	货币资金	3117	4191	5112	6206
营业成本	2347	2705	3207	3415	交易性金融资产	129	179	229	229
毛利	3224	4182	5955	6573	应收账款	668	765	814	832
%营业收入	58%	61%	65%	66%	存货	1795	1467	1716	1803
营业税金及附加	21	21	27	30	预付账款	161	162	192	205
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	573	688	738	757
销售费用	870	964	1374	1498	流动资产合计	6444	7451	8802	10033
%营业收入	16%	14%	15%	15%	长期股权投资	1355	1155	955	755
管理费用	837	689	825	899	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	15%	10%	9%	9%	固定资产合计	279	239	201	163
研发费用	1927	2135	2474	2597	无形资产	650	620	600	590
%营业收入	35%	31%	27%	26%	商誉	221	221	221	221
财务费用	-67	-25	-15	0	递延所得税资产	461	388	388	388
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1956	1993	1993	1993
加: 资产减值损失	-765	-36	-30	-28	资产总计	11366	12067	13160	14142
信用减值损失	-44	0	0	0	短期贷款	50	50	50	50
公允价值变动收益	-60	50	50	0	应付款项	426	451	534	569
投资收益	67	69	92	100	预收账款	1	0	0	0
营业利润	-1129	764	1565	1821	应付职工薪酬	423	487	481	512
%营业收入	-20%	11%	17%	18%	应交税费	194	207	275	300
营业外收支	5	15	0	0	其他流动负债	2767	2998	3292	3475
利润总额	-1125	779	1565	1821	流动负债合计	3861	4192	4632	4906
%营业收入	-20%	11%	17%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	275	117	235	282	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1400	662	1330	1539	递延所得税负债	40	54	54	54
归属于母公司所有者的净利润	-1288	649	1303	1508	其他非流动负债	595	594	594	594
少数股东损益	-113	13	27	31	负债合计	4496	4840	5280	5554
EPS (元)	-0.68	0.33	0.67	0.78	归属于母公司所有者权益	6752	7097	7722	8400
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	117	130	157	188
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6870	7227	7879	8588
经营活动现金流净额	577	973	1227	1549	负债及股东权益	11366	12067	13160	14142
取得投资收益收回现金	60	69	92	100	基本指标				
长期股权投资	566	200	200	200		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-345	210	81	75	每股收益	-0.68	0.33	0.67	0.78
其他	871	-72	0	0	每股经营现金流	0.30	0.50	0.63	0.80
投资活动现金流净额	1153	407	372	375	市盈率	—	39.76	19.79	17.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.97	3.64	3.34	3.07
股权融资	0	2	0	0	EV/EBITDA	—	28.68	13.60	11.01
银行贷款增加 (减少)	-371	0	0	0	总资产收益率	-11.3%	5.4%	9.9%	10.7%
筹资成本	-883	-325	-678	-830	净资产收益率	-19.1%	9.1%	16.9%	17.9%
其他	-399	21	0	0	净利率	-23.1%	9.4%	14.2%	15.1%
筹资活动现金流净额	-1653	-301	-678	-830	资产负债率	39.6%	40.1%	40.1%	39.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	77	1079	922	1094	总资产周转率	0.43	0.59	0.73	0.73

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。