



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 16 日

基础数据

05 月 15 日收盘价（元）	12.77
总市值（亿元）	247.73
总股本（亿股）	19.40
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

分析师：李阳

S0190518080004
liyanyjs@xyzq.com.cn

分析师：杨尚东

S0190521030003
yangshangdong@xyzq.com.cn

完美世界(002624.SZ)

新游戏表现亮眼，关注《异环》上线节奏

投资要点：

- **事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报：**2024 年，公司实现营业收入 55.70 亿元，同比下滑 28.50%；实现归母净利润-12.88 亿元。2025Q1，公司实现营业收入 20.23 亿元，同比增长 52.22%；实现归母净利润 3.02 亿元，实现扣非归母净利润 1.63 亿元，扭亏为盈。公司 2024 年利润分配预案拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税）。
- **2024 年公司展开项目系统性梳理与优化，轻装上阵再出发。**2024 年公司归母净利润亏损 12.88 亿元。1）公司对项目进行了系统性梳理，对部分预期收益不佳的在研项目进行关停、人员优化等，2024 年合计亏损 3.97 亿元；《一拳超人：世界》《乖离性百万亚瑟王：环》报告期内于部分区域公测，表现不及预期，2024 年该等项目合计亏损约 3.43 亿元。2）确认对外投资的联营企业投资损失、长期股权投资减值损失等，对应归母净亏损约 3.11 亿元。
- **《诛仙世界》表现亮眼，《诛仙 2》《异环》等新游蓄势待发。**公司重点端游《诛仙世界》于 2024 年 12 月 19 日公测，助力公司 2025Q1 游戏收入同比增长 10.37%至 14.18 亿元。此外，公司积极推进《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。
- **影视业务聚焦“提质减量”，积极切入短剧赛道。**2024 年/2025Q1 公司影视业务实现营业收入 3.50/5.96 亿元，YoY-66.17%/+1616.29%。2024 年长剧市场所面临的竞争压力则进一步加剧，公司报告期内播出的部分影视剧实际销售价格低于预期，确认归母净亏损 1.08 亿元。同时部分库存影视剧计提存货跌价准备，对应归母净利润约 0.75 亿元。未来公司将结合市场变化，缩减影视业务整体投入规模并将加大在短剧赛道的布局。
- **盈利预测与投资建议。**我们看好公司新游戏推动业绩增长，关注《异环》等大作上线节奏。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 69.68/91.50/98.98 亿元，归母净利润分别为 7.24/13.87/16.04 亿元，对应 2025 年 5 月 15 日 PE 分别为 34/18/15 倍。给予“增持”评级。
- **风险提示：**监管趋严的风险；游戏流水表现不及预期；买量竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5570	6968	9150	9898
同比增长	-28.5%	25.1%	31.3%	8.2%
归母净利润（百万元）	-1288	724	1387	1604
同比增长	-362.0%	—	91.5%	15.6%
毛利率	57.9%	62.2%	66.3%	67.4%
ROE	-19.1%	9.4%	14.5%	13.7%
每股收益（元）	-0.66	0.37	0.72	0.83
市盈率	—	34.2	17.9	15.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6444	8546	11792	14619
货币资金	3117	4652	7247	9802
交易性金融资产	129	184	157	223
应收票据及应收账款	684	844	1101	1171
预付款项	161	181	212	221
存货	1795	1993	2304	2383
其他	557	693	771	820
非流动资产	4922	4593	4584	4497
长期股权投资	1355	1255	1167	1073
固定资产	279	262	236	208
在建工程	0	1	3	2
无形资产	650	673	686	688
商誉	221	226	231	236
其他	2418	2177	2262	2290
资产总计	11366	13140	16376	19116
流动负债	3861	4670	5917	6367
短期借款	50	60	61	85
应付票据及应付账款	426	479	560	585
其他	3385	4131	5296	5697
非流动负债	635	548	558	559
长期借款	0	0	0	0
其他	635	548	558	559
负债合计	4496	5218	6475	6926
股本	2012	2012	2012	2012
未分配利润	3074	3930	5580	7489
少数股东权益	117	180	302	442
股东权益合计	6870	7922	9901	12190
负债及权益合计	11366	13140	16376	19116

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-1288	724	1387	1604
折旧和摊销	340	248	268	282
营运资金的变动	759	318	527	170
经营活动产生现金流量	577	1463	2310	2255
资本支出	-345	-206	-326	-295
长期投资	1559	113	30	-83
投资活动产生现金流量	1153	-99	-196	-269
债权融资	-373	-93	11	25
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1653	176	481	568
现金净变动	100	1534	2596	2555

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5570	6968	9150	9898
营业成本	2347	2635	3083	3222
税金及附加	21	27	35	38
销售费用	870	1066	1427	1544
管理费用	837	662	869	940
研发费用	1927	2056	2699	2920
财务费用	-67	-39	-59	-93
投资收益	67	84	111	120
公允价值变动收益	-60	-23	-12	-61
信用减值损失	-44	-12	-11	-22
资产减值损失	-765	-31	-39	-36
营业利润	-1129	627	1205	1393
营业外收支	5	6	7	8
利润总额	-1125	633	1212	1401
所得税	275	-155	-297	-343
净利润	-1400	788	1509	1744
少数股东损益	-113	63	121	140
归属母公司净利润	-1288	724	1387	1604
EPS(元)	-0.66	0.37	0.72	0.83

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-28.5%	25.1%	31.3%	8.2%
营业利润增长率	226.1%	—	92.2%	15.6%
归母净利润增长率	362.0%	—	91.5%	15.6%
盈利能力				
毛利率	57.9%	62.2%	66.3%	67.4%
归母净利率	-23.1%	10.4%	15.2%	16.2%
ROE	-19.1%	9.4%	14.5%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	39.7%	39.5%	36.2%
流动比率	1.67	1.83	1.99	2.30
速动比率	1.04	1.24	1.46	1.78
营运能力				
资产周转率	43.1%	56.9%	62.0%	55.8%
每股资料(元)				
每股收益	-0.66	0.37	0.72	0.83
每股经营现金	0.30	0.75	1.19	1.16
估值比率(倍)				
PE	—	34.2	17.9	15.4
PB	3.7	3.2	2.6	2.1

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn