

2025年7月15日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

18

## 公司基本资讯

|                 |                              |
|-----------------|------------------------------|
| 产业别             | 传媒                           |
| A 股价(2025/7/14) | 14.38                        |
| 深证成指(2025/7/14) | 10684.52                     |
| 股价 12 个月高/低     | 16.23/6.85                   |
| 总发行股数(百万)       | 1939.97                      |
| A 股数(百万)        | 1827.73                      |
| A 市值(亿元)        | 262.83                       |
| 主要股东            | 完美世界控股集团<br>有限公司<br>(22.32%) |
| 每股净值(元)         | 3.42                         |
|                 | 一个月 三个月 一年                   |
| 股价涨跌(%)         | -6.5 21.3 102.1              |

## 近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

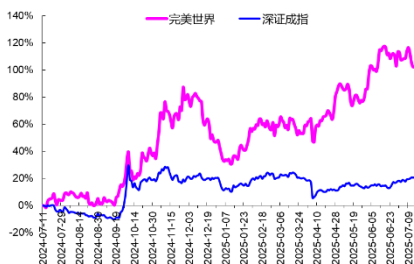
## 产品组合

|       |        |
|-------|--------|
| 游戏    | 93.00% |
| 影视剧制作 | 6.28%  |

## 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 11.6% |
| 一般法人 | 40.0% |

## 股价相对大盘走势



## 完美世界 (002624.SZ)

Buy 买进

## 上半年业绩大幅回暖，后续异环等重点新游值得关注

## 事件：

公司发布业绩业绩预告，2025年上半年预计实现归母净利润4.8-5.2亿元，同比扭亏；扣非后净利润2.9-3.3亿元，同比扭亏；其中Q2单季度预计实现归母净利润1.8-2.2亿元，同比扭亏。业绩符合预期，维持“买进”评级。

■ **上半年业绩大幅回暖，后续产品储备丰富：**公司上半年业绩增长主要来源于自研的新国风仙侠MMORPG端游《诛仙世界》于2024年12月上线，为报告期内公司带来良好业绩增量。此外公司电竞业务以高质高频的赛事为依托，实现稳健发展，上半年电竞业务流水同比延续增长趋势，持续贡献稳定业绩。报告期内公司非经常性损益预计约19,000万元，主要系2025年第一季度出售乘风工作室产生的处置收益以及报告期内取得的政府补助。后续产品方面，公司研发的超自然都市开放世界RPG游戏《异环》在国内开启新一轮测试，并于7月初启动海外区域首次测试，备受市场关注；报告期末至7月初，公司研发的异世界都市冒险JRPG游戏《女神异闻录：夜幕魅影》相继于日本、欧美、东南亚等海外区域公测，获得用户高度认可；公司研发的诛仙IP正统续作MMORPG游戏《诛仙2》定档2025年8月7日在国内公测，预期将继续稳固公司在该类型游戏上的布局与优势。

■ **降本增效大力推进初现成效：**2024年公司对研发团队进行了全面梳理，研发人员从23年末的3993人缩减至24年末的2575人，虽然在Q4形成了较高减值，但精简了研发力量，在未来有望提升研发效率，达到“提质减量”的降本思路。2025Q1公司销售/管理/研发费用率分别为8.36%/7.22%/24.71%，同比-8.96/-12.25/-12.77个百分点，降本增效效果显著，也帮助公司实现扭亏为盈。未来伴随公司聚焦重点游戏单品的运营思路，基本面触底反弹改善趋势明显，公司利润率有望持续转正。

■ **《异环》二测展现极佳画质体验，未来或将成为公司王牌IP：**《异环》是公司旗下幻塔工作室自主研发的超自然都市开放世界 RPG 游戏，采用虚幻引擎 5 制作，支持光线追踪和DLSS技术。从6月二测相关PV和实际画面来看，目前游戏单论画质已达到国内二游第一档次水平，都市+科幻+二次元画风亦具备独特吸引力，与近两年业内同类型游戏相比有望带来差异化优势。目前《异环》收容测试已于6月26日正式开启，此前五月出版署新一批版号审批结果中也已获得了多端版号，游戏上线节奏稳步推进，我们预计《异环》大概率将在2025年正式上线，考虑到游戏画质极佳、赛道火爆、制作工作室过往履历优异，《异环》未来或将成为公司王牌IP，首年流水有望超过50亿元，大幅带动公司游戏台块业绩增长，成为公司新的王牌IP。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 6.81 亿、12.54 亿元、14.09 亿元，YOY 分别为扭亏、+84.12%、+12.38%；EPS 分别为 0.35 元、0.65 元、0.73 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 41/22/20 倍，考虑到新游《异环》有望大幅增厚公司未来业绩，给予“买进”建议。

■ **风险提示：**1、公司新品游戏表现不及预期。

| 年度截止 12 月 31 日 |         | 2023    | 2024     | 2025E    | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|---------|----------|----------|--------|--------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 491     | -1288    | 681      | 1254   | 1409   |
| 同比增减           | %       | -64.31% | -361.98% | 152.90%  | 84.12% | 12.38% |
| 每股盈余(EPS)      | RMB 元   | 0.26    | -0.68    | 0.35     | 0.65   | 0.73   |
| 同比增减           | %       | -63.89% | -361.54% | -151.64% | 84.12% | 12.38% |
| A 股市盈率(P/E)    | X       | 57.42   | -21.96   | 40.95    | 22.24  | 19.79  |
| 股利(DPS)        | RMB 元   | 0.46    | 0.23     | 0.50     | 0.80   | 1.00   |
| 股息率(Yield)     | %       | 3.08%   | 1.54%    | 3.35%    | 5.36%  | 6.70%  |

## 【投资评等说明】

### 评等定义

|                    |                             |
|--------------------|-----------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$          |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$  |
|                    | 无法由基本面给予投资评等                |
| 中立 (Neutral)       | 预期近期股价将处于盘整                 |
|                    | 建议降低持股                      |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 7791 | 5570  | 7001  | 9786  | 10716 |
| 经营成本          | 3139 | 2347  | 3018  | 3881  | 4376  |
| 营业税金及附加       | 24   | 21    | 20    | 25    | 30    |
| 销售费用          | 1195 | 870   | 735   | 1008  | 1072  |
| 管理费用          | 705  | 837   | 665   | 910   | 964   |
| 研发费用          | 2195 | 1927  | 1750  | 2349  | 2465  |
| 利润总额          | 905  | -1125 | 987   | 1818  | 2043  |
| 所得税           | 322  | 275   | 247   | 454   | 511   |
| 净利润           | 583  | -1400 | 740   | 1363  | 1532  |
| 少数股东权益        | 91   | -113  | 59    | 109   | 123   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 491  | -1288 | 681   | 1254  | 1409  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 3018  | 3117  | 3431  | 4005  | 5029  |
| 流动资产合计    | 6809  | 6444  | 6959  | 7516  | 8117  |
| 固定资产合计    | 321   | 279   | 306   | 337   | 371   |
| 无形资产合计    | 137   | 650   | 663   | 677   | 690   |
| 非流动资产合计   | 7680  | 4922  | 5670  | 6161  | 6924  |
| 资产总计      | 14489 | 11366 | 12629 | 13677 | 15042 |
| 流动负债合计    | 3464  | 3861  | 4247  | 4460  | 4906  |
| 非流动负债合计   | 1600  | 635   | 698   | 768   | 845   |
| 负债合计      | 5064  | 4496  | 4946  | 5228  | 5751  |
| 少数股东权益    | 469   | 117   | 127   | 137   | 148   |
| 股东权益合计    | 9425  | 6870  | 7557  | 8312  | 9143  |
| 负债及股东权益合计 | 14489 | 11366 | 12629 | 13677 | 15042 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1155 | 577   | 807   | 1049  | 1469  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 130  | 1153  | 1326  | 1525  | 1754  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -898 | -1653 | -1818 | -2000 | -2200 |
| 现金及现金等价物净增加额  | 29   | 100   | 316   | 575   | 1023  |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。