完美世界（002624）

2025H1 业绩预告点评：业绩符合预期，重点关注《异环》上线进展

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,791	5,570	6,891	9,124	9,926
同比（%）	1.57	(28.50)	23.70	32.40	8.79
归母净利润（百万元）	491.48	(1,287.56)	775.17	1,426.70	1,747.71
同比（%）	(64.31)	(361.98)	160.20	84.05	22.50
EPS-最新摊薄（元/股）	0.25	(0.66)	0.40	0.74	0.90
P/E（现价&最新摊薄）	57.27	(21.86)	36.31	19.73	16.11

投资要点

- **事件：**公司预计 2025H1 实现归母净利润 4.80-5.20 亿元，扣非归母净利润 2.90-3.30 亿元，同比均大幅扭亏，其中 2025Q2 实现归母净利润 1.78-2.18 亿元，同比扭亏，环比下降 41.16%~27.92%，主要系 2025Q1 出售工作室带来非经收益致归母基数较高，扣非归母净利润 1.27-1.67 亿元，同比扭亏，环比变动-22.37%~+2.13%，业绩符合我们预期。

- **《诛仙世界》利润稳步释放，降本增效成效显现。**2025H1 公司游戏业务实现归母净利润 4.80-5.20 亿元，扣非归母净利润 3.20-3.60 亿元，同比均扭亏，其中 2025Q2 实现扣非归母净利润 1.57-1.97 亿元，环比变动-3.14%~21.47%，主要受益于：1）端游《诛仙世界》于 2024 年 12 月上线，利润稳步释放；2）公司推行一系列调整优化措施，降本增效初见成效；3）电竞业务稳健发展，贡献稳定业务。展望后续，关注《诛仙世界》新赛季用户回流及流水表现，有望成为公司又一款长线运营端游，稳健贡献业绩，同时关注降本增效有望带来费用端进一步降低。

- **《异环》二测表现出色，积极关注上线节奏。**公司新游相继上线：1）2025 年 6 月末至 7 月初，公司自研的《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，iOS 游戏畅销榜表现出色，公司作为研发方，流水分成将增厚 2025Q3 业绩，持续关注产品长线表现；2）自研 MMO 游戏《诛仙 2》将于 2025 年 8 月 7 日在国内公测；3）重点自研超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》于 6 月底、7 月初在国内二测、海外首测，产品相比国内首测有明显优化提升，我们认为本轮测试总体较为顺利，预计产品有望于 2025Q4 开启三测，持续关注三测时间、表现，及公测定档。截至 2025/7/15，《异环》B 站首曝 PV、二测 PV 播放量超 1034、581 万，TapTap 期待值 8.9 分，314 万人预约，产品广受玩家期待，看好《异环》上线将为公司带来显著业绩弹性。

- **影视聚焦提质减量，布局短剧赛道。**2025H1 影视业务实现归母净利润约 0.40 亿元，扣非归母净利润约 0.20 亿元，其中 2025Q2 分别为 0.14、0.04 亿元，环比变动主要系剧集播出、确认节奏影响。公司延续“提质减量”策略，截至 2025H1，储备的《夜色正浓》《云雀叫天录》《云襄传之将进酒》等作品正在后期制作、排播过程中，同时发力确定性更强的短剧赛道。

- **盈利预测与投资评级：**我们考虑到《女神异闻录：夜幕魅影》表现出色，同时公司费用端有望进一步下降，上调此前盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.40/0.74/0.90 元（前值为 0.36/0.67/0.81 元），对应当前股价 PE 分别为 36/20/16 倍。看好公司新游周期驱动业绩重启增长，维持“买入”评级。

- **风险提示：**老游流水超预期下滑，新游流水不及预期，行业监管风险。

2025 年 07 月 16 日

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖
执业证书：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣
执业证书：S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	14.51
一年最低/最高价	6.96/16.23
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	26,520.41
总市值(百万元)	28,148.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.65
资产负债率(%,LF)	35.86
总股本(百万股)	1,939.97
流通 A 股(百万股)	1,827.73

相关研究

《完美世界(002624)：2024 年年报及 2025 年一季报点评:《诛仙世界》开启利润释放，关注《异环》上线进展》
2025-04-27

《完美世界(002624)：2024 年业绩预告点评：转型期利润承压，关注新游业绩弹性》
2025-01-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

完美世界三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**6,444**	**7,315**	**9,061**	**10,764**
货币资金及交易性金融资产	3,247	4,078	5,796	7,672
经营性应收款项	845	904	906	813
存货	1,795	1,768	1,788	1,727
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	557	565	570	552
非流动资产	**4,922**	**4,821**	**4,647**	**4,464**
长期股权投资	1,355	1,355	1,355	1,355
固定资产及使用权资产	828	726	551	367
在建工程	0	0	0	0
无形资产	650	650	650	650
商誉	221	222	223	224
长期待摊费用	133	133	133	133
其他非流动资产	1,735	1,735	1,735	1,735
资产总计	**11,366**	**12,135**	**13,708**	**15,228**
流动负债	**3,861**	**4,212**	**4,713**	**4,932**
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	123	123	123
经营性应付款项	427	425	493	481
合同负债	2,453	2,697	2,937	3,151
其他流动负债	858	966	1,160	1,177
非流动负债	635	635	635	635
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	586	586	586	586
其他非流动负债	49	49	49	49
负债合计	**4,496**	**4,847**	**5,348**	**5,567**
归属母公司股东权益	6,752	7,156	8,183	9,430
少数股东权益	117	133	177	231
所有者权益合计	**6,870**	**7,289**	**8,360**	**9,661**
负债和股东权益	**11,366**	**12,135**	**13,708**	**15,228**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**5,570**	**6,891**	**9,124**	**9,926**
营业成本(含金融类)	2,347	2,581	3,263	3,501
税金及附加	21	21	27	30
销售费用	870	861	1,315	1,390
管理费用	837	551	575	596
研发费用	1,927	1,998	2,053	2,084
财务费用	(67)	3	3	3
加:其他收益	75	21	27	30
投资净收益	67	34	46	50
公允价值变动	(60)	0	0	0
减值损失	(808)	0	0	0
资产处置收益	(37)	124	0	0
营业利润	**(1,129)**	**1,055**	**1,961**	**2,402**
营业外净收支	5	0	0	0
利润总额	**(1,125)**	**1,055**	**1,961**	**2,402**
减:所得税	275	264	490	601
净利润	**(1,400)**	**791**	**1,471**	**1,802**
减:少数股东损益	(113)	16	44	54
归属母公司净利润	**(1,288)**	**775**	**1,427**	**1,748**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.66)	0.40	0.74	0.90
EBIT	(549)	1,041	1,919	2,351
EBITDA	(209)	1,222	2,101	2,577
毛利率(%)	57.87	62.54	64.23	64.73
归母净利率(%)	(23.11)	11.25	15.64	17.61
收入增长率(%)	(28.50)	23.70	32.40	8.79
归母净利润增长率(%)	(361.98)	160.20	84.05	22.50

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	577	1,127	2,082	2,373
投资活动现金流	1,153	79	38	6
筹资活动现金流	(1,653)	(374)	(403)	(503)
现金净增加额	100	832	1,718	1,876
折旧和摊销	340	180	182	226
资本开支	(345)	45	(8)	(43)
营运资本变动	759	311	473	392

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	3.48	3.69	4.22	4.86
最新发行在外股份（百万股）	1,940	1,940	1,940	1,940
ROIC(%)	(7.18)	10.03	16.87	18.14
ROE-摊薄(%)	(19.07)	10.83	17.44	18.53
资产负债率(%)	39.56	39.94	39.01	36.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	(21.86)	36.31	19.73	16.11
P/B（现价）	4.17	3.93	3.44	2.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn