

完美世界 (002624.SZ)

预计 2025H1 同比大幅扭亏，关注《异环》上线进展

2025 年 07 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

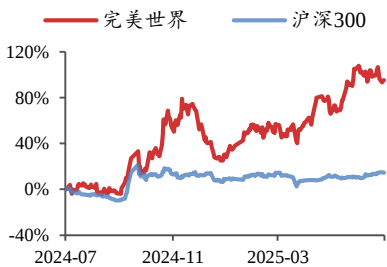
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2025/7/16
当前股价(元)	14.53
一年最高最低(元)	16.23/6.96
总市值(亿元)	281.88
流通市值(亿元)	265.57
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.28
近 3 个月换手率(%)	147.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《《诛仙世界》《异环》开启新品周期，业绩或迎反转——公司信息更新报告》

-2024.11.7

● **预计 2025H1 实现大幅扭亏为盈，关注《异环》上线进展，维持“买入”评级**

公司发布 2025H1 业绩预告，预计实现归母净利润 4.8-5.2 亿元，实现扣非净利润 2.9-3.3 亿元，成功实现同比扭亏为盈。根据测算，公司 2025Q2 预计实现归母净利润 1.8-2.2 亿元，扣非净利润 1.3-1.7 亿元。其中，核心游戏业务表现稳健，2025H1 预计实现扣非净利润 3.2-3.6 亿元，对应 2025Q2 单季度游戏业务扣非净利润约 1.6-2.0 亿元，较 2025Q1 的 1.6 亿元实现环比增长。游戏业绩增长主要得益于新游《诛仙世界》贡献业绩增量、电竞业务流水 2025H1 同比延续增长趋势以及公司降本增效举措初见成效。基于公司业绩及产品预期，我们维持 2025 年、上调 2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 7.88/14.35/16.22（2026 年前值为 12.04）亿元，对应 EPS 分别为 0.41/0.74/0.84 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 35.8/19.6/17.4 倍，我们看好新产品周期驱动公司成长，维持“买入”评级。

● **重点产品管线清晰，《异环》加速上线有望带来可观业绩贡献**

公司研发的超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》近期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，产品相较前次测试的优化提升，获得市场积极反馈与广泛期待，《异环》有望加速上线，并驱动公司业绩快速增长。《女神异闻录：夜幕魅影》（P5X）于 6 月底后相继在日本、欧美、东南亚等海外地区公测，获得用户高度认可，并一度进入日本 iOS 畅销榜前三。此外，诛仙 IP 正统续作《诛仙 2》已定档 8 月 7 日在国内公测，有望进一步巩固公司在 MMORPG 赛道的传统优势。

● **影视业务提质减量，经营趋于稳定**

影视业务上半年实现归母净利润约 4,000 万元，经营状况趋于稳定。公司坚持“提质减量”策略，聚焦精品化平台定制剧，上半年相继播出《千朵桃花一世开》等多部剧集。该业务板块已不再是业绩的主要拖累项，稳健经营有助于公司将更多资源聚焦于核心游戏主业。

● **风险提示：**新游上线时间或流水表现不及预期，影视业务计提减值等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,791	5,570	6,862	9,078	9,594
YOY(%)	1.6	-28.5	23.2	32.3	5.7
归母净利润(百万元)	491	-1,288	788	1,435	1,622
YOY(%)	-64.3	-362.0	161.2	82.1	13.0
毛利率(%)	59.7	57.9	60.6	65.2	65.5
净利率(%)	6.3	-23.1	11.5	15.8	16.9
ROE(%)	6.2	-20.4	12.4	19.2	19.3
EPS(摊薄/元)	0.25	-0.66	0.41	0.74	0.84
P/E(倍)	57.4	-21.9	35.8	19.6	17.4
P/B(倍)	3.1	4.2	4.0	3.8	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6809	6444	8105	9848	10023	营业收入	7791	5570	6862	9078	9594
现金	3018	3117	3840	5080	5369	营业成本	3139	2347	2700	3160	3309
应收票据及应收账款	1036	684	1322	1248	1451	营业税金及附加	24	21	25	34	34
其他应收款	135	87	186	175	207	营业费用	1195	870	1086	1314	1372
预付账款	316	161	427	351	471	管理费用	705	837	1029	953	1055
存货	1270	1795	1731	2395	1926	研发费用	2195	1927	1990	2451	2590
其他流动资产	1034	599	599	599	599	财务费用	2	-67	21	63	10
非流动资产	7680	4922	4550	4000	3401	资产减值损失	-38	-765	0	0	0
长期投资	1921	1355	1068	587	170	其他收益	114	75	106	95	97
固定资产	321	279	291	337	297	公允价值变动收益	468	-60	165	140	115
无形资产	742	662	562	450	344	投资净收益	-147	67	433	348	358
其他非流动资产	4696	2626	2628	2626	2590	资产处置收益	39	-37	8	3	3
资产总计	14489	11366	12655	13848	13423	营业利润	896	-1129	746	1732	1852
流动负债	3464	3861	4780	5579	4276	营业外收入	22	17	18	18	19
短期借款	421	50	1075	1616	525	营业外支出	13	13	10	9	11
应付票据及应付账款	350	426	369	579	392	利润总额	905	-1125	755	1741	1859
其他流动负债	2693	3385	3335	3385	3359	所得税	322	275	-151	261	205
非流动负债	1600	635	635	635	635	净利润	583	-1400	906	1479	1655
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	91	-113	118	44	33
其他非流动负债	1600	635	635	635	635	归属母公司净利润	491	-1288	788	1435	1622
负债合计	5064	4496	5414	6214	4911	EBITDA	1017	-970	918	1951	2058
少数股东权益	469	117	235	279	312	EPS(元)	0.25	-0.66	0.41	0.74	0.84
股本	2012	2012	1940	1940	1940	主要财务比率					
资本公积	1695	1540	1540	1540	1540	成长能力					
留存收益	6017	3863	2827	2761	2467	营业收入(%)	1.6	-28.5	23.2	32.3	5.7
归属母公司股东权益	8956	6752	7006	7355	8200	营业利润(%)	-39.2	-226.1	166.1	132.0	6.9
负债和股东权益	14489	11366	12655	13848	13423	归属于母公司净利润(%)	-64.3	-362.0	161.2	82.1	13.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	762	577	-423	1066	1376	毛利率(%)	59.7	57.9	60.6	65.2	65.5
净利润	583	-1400	906	1479	1655	净利率(%)	6.3	-23.1	11.5	15.8	16.9
折旧摊销	177	245	229	258	285	ROE(%)	6.2	-20.4	12.4	19.2	19.3
财务费用	2	-67	21	63	10	ROIC(%)	5.7	-22.0	10.1	15.9	17.9
投资损失	147	-67	-433	-348	-358	偿债能力					
营运资金变动	-192	752	-948	-201	-44	资产负债率(%)	35.0	39.6	42.8	44.9	36.6
其他经营现金流	45	1113	-198	-185	-173	净负债比率(%)	-25.9	-43.5	-37.7	-44.8	-56.3
投资活动现金流	130	1153	749	783	790	流动比率	2.0	1.7	1.7	1.8	2.3
资本支出	526	353	143	189	103	速动比率	1.3	1.0	1.1	1.2	1.7
长期投资	522	1559	286	482	417	营运能力					
其他投资现金流	134	-53	606	491	476	总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
筹资活动现金流	-898	-1653	-629	-1149	-786	应收账款周转率	8.3	7.1	7.3	7.6	7.6
短期借款	70	-371	1025	540	-1090	应付账款周转率	8.9	6.0	6.8	6.7	6.8
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	-72	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.25	-0.66	0.41	0.74	0.84
资本公积增加	5	-155	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.30	-0.22	0.55	0.71
其他筹资现金流	-973	-1127	-1583	-1689	304	每股净资产(最新摊薄)	4.62	3.48	3.65	3.83	4.26
现金净增加额	29	100	-303	700	1379	估值比率					
						P/E	57.4	-21.9	35.8	19.6	17.4
						P/B	3.1	4.2	4.0	3.8	3.4
						EV/EBITDA	25.5	-26.0	27.8	12.8	11.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn