

# 完美世界 (002624.SZ)

## 《诛仙世界》贡献增量业绩，《异环》海外测试表现亮眼

**业绩概览:** 公司发布 2025 年半年报。2025H1, 公司实现营业收入 36.91 亿元, 同比增长 33.74%; 实现归母净利润 5.03 亿元, 同比扭亏为盈; 实现扣非归母净利润 3.18 亿元, 同比扭亏为盈。

**《诛仙世界》巩固 MMORPG 赛道优势,《女神异闻录: 夜幕魅影》海外表现优异。** 2025H1, 公司游戏业务实现收入 29.06 亿元, 同比增长 9.67%; 游戏业务实现归母净利润 5.04 亿元, 同比扭亏为盈; 实现扣非归母净利润 3.46 亿元, 同比扭亏为盈。公司自研的新国风仙侠 MMORPG 端游《诛仙世界》于 2024 年 12 月上线, 该游戏于公司擅长的 MMORPG 赛道发力, 与玩家共创, 在技术、玩法、运营模式等层面积极创新和突破, 力求为玩家提供更加深度、沉浸且高质量的 MMO 体验, 该游戏公测以来持续进行内容更新迭代, 为公司带来业绩增量。诛仙 IP 正统续作 MMORPG《诛仙 2》于 2025 年 8 月 7 日在国内公测, 上线首日即登顶 iOS 游戏免费榜首。2025 年 6 月至 7 月,《女神异闻录: 夜幕魅影》陆续在日本、欧美、东南亚等海外区域公测, 凭借对原 IP 的匠心演绎获得市场好评。

**《异环》国内二测全面迭代, 海外测试获积极反响。** 公司稳步推进新游戏的研发、测试及上线工作, 并以小规模、轻量级投入积极探索新的发力点。原创超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》于 2024 年 7 月首曝以来, 备受市场关注。作为公司“多端并发、全球扩展”策略下的重点产品, 该游戏将于 PC 端、移动端、主机端全平台登陆全球市场, 有望在潮流品类突破、拓宽用户群体、全球化出海等方面, 为公司游戏业务打开新局面。《异环》于 2025 年 6 月底开启国内二测, 二测基于虚幻引擎 5.5 版本开发, 引入 NVIDIA DLSS4 等新技术, 对游戏场景、角色、战斗等系统进行了全面迭代, 推出了融合都市与超自然题材的多种全新玩法, 深受玩家喜爱。海外同期首次在英语区和日语区进行测试, 玩家对沉浸的都市题材、通缉和竞速玩法反响热烈, 在 Youtube、X、Discord 和 Reddit 上引发讨论, 声量达到 18.6 亿。基于国内二测及海外首测的玩家反馈,《异环》已经公布后续优化清单, 调优方向获得玩家一致认可, 新一轮测试正在积极筹备中。

**影视业务 扣非归母净利润同比扭亏, 持续发力短剧赛道。** 2025H1, 公司影视业务实现收入 7.67 亿元, 同比增长 756.35%; 影视业务实现归母净利润 0.42 亿元; 实现扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比扭亏。2025 年以来, 公司出品的《千朵桃花一世开》《只此江湖梦》《嘘, 国王在冬眠》《有你的时光里》《绝密较量》《爱上海军蓝》等平台定制剧相继播出, 收获广大观众喜爱。目前, 公司储备的《夜色正浓》《云雀叫天录》《云襄传之将进酒》《醒来》等影视作品正在后期制作、排播过程中。同时, 公司继续发力短剧赛道, 为观众提供优质内容体验。

**盈利预测:** 公司多端产品全球化发行初见成效, 新游上线并获良好市场表现, 我们上调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 8.55/16.59/19.00 亿元, 同比增长 166.4%/94.1%/14.5%, 对应 PE 37/19/17x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品表现不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 政策监管风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,791	5,570	7,743	12,853	14,524
增长率 yoy (%)	1.6	-28.5	39.0	66.0	13.0
归母净利润 (百万元)	491	-1,288	855	1,659	1,900
增长率 yoy (%)	-64.3	-362.0	166.4	94.1	14.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.25	-0.66	0.44	0.86	0.98
净资产收益率 (%)	5.5	-19.1	11.5	18.7	17.8
P/E (倍)	64.6	—	37.2	19.1	16.7
P/B (倍)	3.5	4.7	4.3	3.6	3.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	16.37
总市值 (百万元)	31,757.28
总股本 (百万股)	1,939.97
其中自由流通股 (%)	94.21
30 日日均成交量 (百万股)	57.49

### 股价走势



### 作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号: S0680524070007

邮箱: liushuhan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《完美世界 (002624.SZ):《诛仙世界》表现良好, 2025Q1 业绩同比高增》 2025-04-28
- 2、《完美世界 (002624.SZ): 游戏业务经营业绩环比改善, 影视业务产品售价低于预期》 2024-10-31
- 3、《完美世界 (002624.SZ): 创新品类游戏上线, 多端产品全球发行》 2024-08-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6809	6444	8765	13738	16882
现金	3018	3117	4333	6896	9354
应收票据及应收账款	1036	684	950	1577	1783
其他应收款	135	87	120	200	226
预付账款	316	161	221	355	401
存货	1270	1795	2459	3960	4474
其他流动资产	1034	599	681	750	644
<b>非流动资产</b>	7680	4922	4718	4523	4320
长期投资	1921	1355	1255	1155	1055
固定资产	321	279	177	83	4
无形资产	137	650	614	572	526
其他非流动资产	5301	2638	2672	2714	2736
<b>资产总计</b>	14489	11366	13483	18261	21202
<b>流动负债</b>	3464	3861	5284	8586	9696
短期借款	421	50	50	50	50
应付票据及应付账款	350	426	584	940	1062
其他流动负债	2693	3385	4650	7595	8584
<b>非流动负债</b>	1600	635	648	648	648
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1600	635	648	648	648
<b>负债合计</b>	5064	4496	5931	9233	10344
少数股东权益	469	117	135	168	207
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1695	1540	1440	1340	1240
留存收益	6017	3863	4703	6346	8237
归属母公司股东权益	8956	6752	7417	8860	10650
<b>负债和股东权益</b>	14489	11366	13483	18261	21202

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	762	577	1212	2475	2222
净利润	583	-1400	872	1693	1938
折旧摊销	319	340	206	225	244
财务费用	77	35	51	51	51
投资损失	147	-67	-155	-257	-290
营运资金变动	-213	759	384	891	425
其他经营现金流	-151	910	-146	-129	-145
<b>投资活动现金流</b>	130	1153	248	356	406
资本支出	-487	-345	76	1	18
长期投资	522	1559	97	97	97
其他投资现金流	95	-62	74	257	290
<b>筹资活动现金流</b>	-898	-1653	-238	-268	-170
短期借款	70	-371	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	-155	-100	-100	-100
其他筹资现金流	-973	-1127	-138	-168	-70
<b>现金净增加额</b>	29	100	1216	2563	2458

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7791	5570	7743	12853	14524
营业成本	3139	2347	3215	5177	5850
营业税金及附加	24	21	28	39	44
营业费用	1195	870	1161	1799	2033
管理费用	705	837	774	1157	1307
研发费用	2195	1927	2129	3470	3922
财务费用	2	-67	20	8	-18
资产减值损失	-38	-765	-20	-20	-20
其他收益	114	75	116	193	218
公允价值变动收益	468	-60	10	10	10
投资净收益	-147	67	155	257	290
资产处置收益	39	-37	232	129	145
<b>营业利润</b>	896	-1129	908	1772	2030
营业外收入	22	17	20	20	20
营业外支出	13	13	10	10	10
<b>利润总额</b>	905	-1125	918	1782	2040
所得税	322	275	46	89	102
<b>净利润</b>	583	-1400	872	1693	1938
少数股东损益	91	-113	17	34	39
<b>归属母公司净利润</b>	491	-1288	855	1659	1900
EBITDA	858	-209	1144	2014	2266
EPS (元/股)	0.25	-0.66	0.44	0.86	0.98

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.6	-28.5	39.0	66.0	13.0
营业利润(%)	-39.2	-226.1	180.4	95.1	14.6
归属母公司净利润(%)	-64.3	-362.0	166.4	94.1	14.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.7	57.9	58.5	59.7	59.7
净利率(%)	6.3	-23.1	11.0	12.9	13.1
ROE(%)	5.5	-19.1	11.5	18.7	17.8
ROIC(%)	3.0	-9.0	10.8	17.5	16.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.0	39.6	44.0		48.8
净负债比率(%)	-10.3	-35.1	-48.0		-79.6
流动比率	2.0	1.7	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.8	0.7
应收账款周转率	8.3	7.1	9.7	10.4	8.8
应付账款周转率	8.9	6.0	6.4	6.8	5.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.25	-0.66	0.44	0.86	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.30	0.63	1.28	1.15
每股净资产(最新摊薄)	4.62	3.48	3.82	4.57	5.49
<b>估值比率</b>					
P/E	64.6	—	37.2	19.1	16.7
P/B	3.5	4.7	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	25.6	-84.2	24.6	12.7	10.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com