

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

上半年大幅扭亏, 关注《异环》进展

——完美世界(002624)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

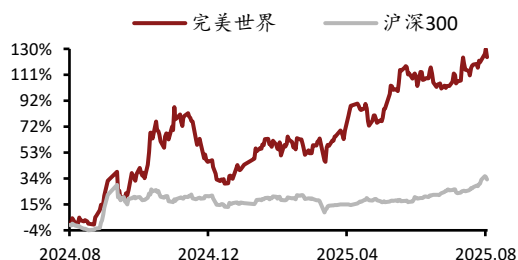
市场数据(2025-08-27)

收盘价(元)	15.94
一年内最高/最低(元)	16.37/7.26
沪深 300 指数	4,386.13
市净率(倍)	4.47
流通市值(亿元)	291.34

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	3.56
每股经营现金流(元)	0.26
毛利率(%)	56.68
净资产收益率_摊薄(%)	7.28
资产负债率(%)	39.14
总股本/流通股(万股)	193,996.84/182,773.30
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《完美世界(002624)年报点评: 一季度业绩改善显著, 关注新品进展与表现》 2025-04-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 08 月 28 日

2025H1 公司实现营业收入 36.91 亿元, 同比增加 33.74%, 归母净利润 5.03 亿元, 上年同期亏损 1.77 亿元, 扣非后归母净利润 3.18 亿元, 上年同期亏损 2.35 亿元。

2025Q2 营业收入 16.68 亿元, 同比增加 16.57%, 环比减少 17.55%, 归母净利润 2.01 亿元, 上年同期亏损 1.47 亿元, 环比减少 33.48%; 扣非后归母净利润 1.55 亿元, 上年同期亏损 0.77 亿元, 环比减少 5.17%。

投资要点:

● **关注新品进展及表现。**公司推进“经典品类与潮流品类双轨并进”协同发展模式,《完美世界经典版》《诛仙世界》等经典 IP 游戏巩固公司核心优势;《幻塔》《女神异闻录: 夜幕魅影》等潮流品类游戏深化公司在该品类的创新实践。具体到业绩层面, 游戏业务营业收入 29.06 亿元, 同比增加 9.67%, 毛利率 68.90%, 同比提升 2.38pct, 归母净利润 5.04 亿元, 扣非后归母净利润 3.46 亿元, 同比扭亏为盈。其中 PC 游戏营业收入 18.52 亿元, 同比增加 70.51%, 毛利率 68.62%, 同比下滑 0.76pct, 收入增长主要来自于 MMORPG 端游《诛仙世界》上线带来的收入增加; 移动游戏业务营业收入 9.68 亿元, 同比减少 33.04%, 毛利率 71.29%, 同比提升 3.72pct, 受产品生命周期原因出现收入下滑。

电竞业务方面, 公司是《DOTA2》《CS》在大陆的独家运营商, 通过赛事运营为引擎驱动电竞产品的精细化运营, 夯实电竞业务基本盘, 流水同比延续增长趋势, 贡献稳定业绩。

MMORPG《诛仙 2》于 2025 年 8 月国内公测, 上线首日登顶 iOS 游戏免费榜首; 开放世界 RPG《异环》于 2025 年 6 月底开启国内二测, 并将通过 PC 端、移动端、主机端全平台登录全球市场, 目前《异环》已经在 Youtube、X、Discord、Reddit 上爆发大量讨论, 声量达到 18.6 亿。《诛仙 2》《异环》上线有望为公司提供增量。

● **影视业务收入高增, 重磅政策优化内容创作环境。**公司影视业务实现营业收入 7.67 亿元, 同比增加 756.35%, 毛利率 11.05%, 同比下滑 16.79pct, 归母净利润 4172.19 万元, 同比减少 53.10%, 扣非后归母净利润 2293.21 万元, 同比扭亏为盈。公司出品的《千朵桃花一世开》《只此江湖梦》等平台定制剧相继播出, 储备有《夜色正浓》《云雀叫天录》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, 出品了《大过年的》《夫妻的春节》等短剧其中《夫妻的春节》是 2025 年全网首个观看人数破亿的微短剧。2025 年 8 月广电总局印发“广电 21 条”, 包括取消电视剧集数限制、优化审查机制、加强内容创新等多条具体措施。“广电

21 条”的出台有利于改善影视内容创作环境。

- **收入结构变化影响毛利率，费用大幅减少增厚利润。**2025H1 公司综合毛利率 56.68%，同比下滑 8.19pct，主要是由于毛利率相对更低的影视业务收入占比提升，收入结构变化所致。2025H1 公司销售费用/管理费用/研发费用同比分别减少 34.89%/27.81%/0.95%，对应销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 8.94%/9.09%/25.53%，同比分别减少 9.41pct/7.75pct/8.94pct。销售费用减少来自于市场及发行费用减少，管理费用减少来自于 2024H1 人员优化产生的较多补偿金等相关费用。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.11 亿元、12.34 亿元、14.98 亿元，按照 8 月 27 日收盘价，对应 PE 分别为 38.12 倍、25.07 倍、20.64 倍。维持“增持”评级。

风险提示：行业政策变化、新产品上线进度及表现不及预期、行业竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,791	5,570	6,961	9,341	10,405
增长比率（%）	1.57	-28.50	24.96	34.19	11.40
净利润（百万元）	491	-1,288	811	1,234	1,498
增长比率（%）	-64.31	-361.98	163.01	52.06	21.43
每股收益(元)	0.25	-0.66	0.42	0.64	0.77
市盈率(倍)	62.92	—	38.12	25.07	20.64

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,809	6,444	7,507	9,638	11,192
现金	3,018	3,117	4,279	5,832	7,260
应收票据及应收账款	1,036	684	743	938	972
其他应收款	135	87	97	130	145
预付账款	316	161	214	263	281
存货	1,270	1,795	1,546	1,853	1,918
其他流动资产	1,034	599	627	621	616
非流动资产	7,680	4,922	4,913	4,815	4,700
长期投资	1,921	1,355	1,365	1,375	1,385
固定资产	321	279	253	225	196
无形资产	137	650	627	594	553
其他非流动资产	5,301	2,638	2,669	2,621	2,566
资产总计	14,489	11,366	12,420	14,453	15,892
流动负债	3,464	3,861	4,361	5,674	6,237
短期借款	421	50	0	0	0
应付票据及应付账款	350	426	397	488	520
其他流动负债	2,693	3,385	3,964	5,186	5,717
非流动负债	1,600	635	661	651	641
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,600	635	661	651	641
负债合计	5,064	4,496	5,022	6,325	6,878
少数股东权益	469	117	192	305	442
股本	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
资本公积	1,695	1,540	1,540	1,540	1,540
留存收益	6,017	3,863	4,258	4,875	5,624
归属母公司股东权益	8,956	6,752	7,206	7,823	8,572
负债和股东权益	14,489	11,366	12,420	14,453	15,892

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	577	1,801	2,339	2,332
净利润	583	-1,400	886	1,347	1,635
折旧摊销	319	340	326	343	360
财务费用	77	35	30	29	28
投资损失	147	-67	-244	-112	-125
营运资金变动	-213	759	604	613	301
其他经营现金流	-151	910	197	120	133
投资活动现金流	130	1,153	-225	-131	-118
资本支出	-487	-345	-292	-225	-224
长期投资	522	1,559	-61	-16	-16
其他投资现金流	95	-62	128	110	123
筹资活动现金流	-898	-1,653	-403	-655	-787
短期借款	70	-371	-50	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	0	0	0
其他筹资现金流	-973	-1,127	-353	-655	-787
现金净增加额	29	100	1,162	1,553	1,428

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,791	5,570	6,961	9,341	10,405
营业成本	3,139	2,347	2,858	3,512	3,742
营业税金及附加	24	21	24	33	36
营业费用	1,195	870	696	934	1,041
管理费用	705	837	626	841	936
研发费用	2,195	1,927	1,949	2,522	2,809
财务费用	2	-67	-63	-85	-92
资产减值损失	-38	-765	-42	-56	-62
其他收益	114	75	84	107	120
公允价值变动收益	468	-60	10	14	16
投资净收益	-147	67	244	112	125
资产处置收益	39	-37	-6	-7	-8
营业利润	896	-1,129	1,100	1,674	2,034
营业外收入	22	17	14	19	21
营业外支出	13	13	7	9	10
利润总额	905	-1,125	1,107	1,683	2,044
所得税	322	275	221	337	409
净利润	583	-1,400	886	1,347	1,635
少数股东损益	91	-113	74	113	137
归属母公司净利润	491	-1,288	811	1,234	1,498
EBITDA	858	-209	1,371	1,942	2,312
EPS (元)	0.25	-0.66	0.42	0.64	0.77

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.57	-28.50	24.96	34.19	11.40
营业利润 (%)	-39.21	-226.12	197.39	52.18	21.49
归属母公司净利润 (%)	-64.31	-361.98	163.01	52.06	21.43
获利能力					
毛利率 (%)	59.70	57.87	58.94	62.40	64.04
净利率 (%)	6.31	-23.11	11.65	13.21	14.40
ROE (%)	5.49	-19.07	11.26	15.77	17.48
ROIC (%)	3.02	-9.02	10.36	14.56	16.16
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.95	39.56	40.44	43.76	43.28
净负债比率 (%)	53.73	65.45	67.89	77.82	76.31
流动比率	1.97	1.67	1.72	1.70	1.79
速动比率	1.30	1.04	1.21	1.24	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.43	0.59	0.70	0.69
应收账款周转率	8.26	7.07	10.07	11.58	11.38
应付账款周转率	8.93	6.04	6.94	7.94	7.43
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	-0.66	0.42	0.64	0.77
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.30	0.93	1.21	1.20
每股净资产 (最新摊薄)	4.62	3.48	3.71	4.03	4.42
估值比率					
P/E	62.92	—	38.12	25.07	20.64
P/B	3.45	4.58	4.29	3.95	3.61
EV/EBITDA	25.64	-84.22	19.92	13.26	10.52

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。