

完美世界 (002624.SZ)

《诛仙世界》等带动业绩稳健增长，关注《异环》新游进展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,791	5,570	7,185	10,018	10,896
增长率 yoy (%)	1.6	-28.5	29.0	39.4	8.8
归母净利润 (百万元)	491	-1,288	820	1,493	1,744
增长率 yoy (%)	-64.3	-362.0	163.7	82.0	16.8
ROE (%)	6.2	-20.4	11.9	18.8	19.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.25	-0.66	0.42	0.77	0.90
P/E (倍)	61.9	-23.6	37.1	20.4	17.4
P/B (倍)	3.4	4.5	4.3	3.8	3.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 完美世界发布 25H1 业绩, 公司 25H1 实现收入 36.91 亿元, 同比增长 33.74%; 实现归母净利润 5.03 亿元, 较去年同期的亏损 1.77 亿元实现扭亏为盈; 实现扣非净利润 3.18 亿元, 较去年同期的亏损 2.35 亿元实现扭亏为盈; 其中公司非经常性损益预计约 1.9 亿元, 主要系 25Q1 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。

游戏业务表现良好, 关注《诛仙世界》新版本以及《女神异闻录: 夜幕魅影》海外版表现。 公司游戏业务实现营业收入 29.06 亿元, 同比增长 9.67%; 实现归母净利润 5.04 亿元, 扣非净利润 3.46 亿元, 同比均实现扭亏为盈。我们认为主要受益于 (1) 公司自研 MMORPG 端游《诛仙世界》贡献业绩增量; (2) 电竞业务以赛事运营为引擎, 夯实业绩基本盘, 持续贡献稳定业绩; (3) 公司推进项目聚焦、人员优化、办公场所整合等一系列降本增效举措。向后展望, 我们建议重点关注 (1)《诛仙世界》已于 7 月 9 日启动第二赛季, 并于 8 月 15 日开启“蔚彼茂林”活动, 我们预计受益于大版本更新, 该游戏 25H2 流水环比 H1 有望迎来显著提升; (2)《女神异闻录: 夜幕魅影》6 月 26 日已在全球上线, 日本、英国、美国、德国、法国、澳大利亚、葡萄牙等多个国家的 IOS 免费游戏榜登顶, 并且在日本还登上 IOS 总榜第一, 该游戏的全球上线 25H2 有望为公司带来增量业绩。

影视作品提质减量, 同时发力短剧赛道。 公司影视业务实现收入 7.67 亿元, 同比增长 756.35%; 实现归母净利润 0.42 亿元, 扣非净利润 0.23 亿元。公司持续深化“共生共长”策略, 提升长剧精品化与短剧规模化水平, 同时发力短剧赛道, 出品的《大过年的》《夫妻的春节》等短剧均收获良好反馈。公司后续将持续探索长短融合新路径, 为行业提供多元内容选择。

投资建议: 我们预计 2025-2027 年公司实现营收 71.85/100.18/108.96 亿元; 归母净利润 8.20/14.93/17.44 亿元; 对应 PE 分别为 37.1/20.4/17.4 倍。公司《诛仙世界》表现稳健, 关注《异环》上线进展, 维持“买入”评级。

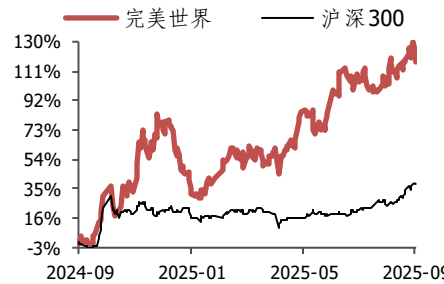
风险提示: 产品流水不及预期; 上线进度不及预期; 经济复苏不及预期; 行业政策变动。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	传媒
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	15.67
总市值 (百万元)	30,399.30
流通市值 (百万元)	28,640.58
总股本 (百万股)	1,939.97
流通股本 (百万股)	1,827.73
近 3 月日均成交额 (百万元)	879.68

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

- 《《诛仙世界》等带动业绩稳健增长, 关注《异环》新游进展》 2025-07-15
- 《《诛仙世界》逐步贡献收入, 游戏业务拐点已至》 2025-04-29
- 《资产减值导致 2024 年大幅亏损, 2025 年轻装上阵再出发》 2025-01-22

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
流动资产	6809	6444	6987	8200	9551
现金	3018	3117	3031	3890	5770
应收票据及应收账款	1036	684	858	994	926
其他应收款	135	87	199	199	234
预付账款	316	161	198	203	161
存货	1270	1795	2101	2315	1861
其他流动资产	1034	599	599	599	599
非流动资产	7680	4922	4851	4857	4734
长期股权投资	1921	1355	1355	1405	1455
固定资产	321	279	305	374	343
无形资产	742	662	562	450	344
其他非流动资产	4696	2626	2629	2628	2592
资产总计	14489	11366	11838	13057	14284
流动负债	3464	3861	3926	4067	3991
短期借款	421	50	50	50	50
应付票据及应付账款	350	426	522	574	545
其他流动负债	2693	3385	3355	3442	3396
非流动负债	1600	635	635	635	634
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1600	635	635	635	634
负债合计	5064	4496	4561	4701	4625
少数股东权益	469	117	160	239	331
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1695	1540	1540	1540	1540
留存收益	6017	3863	4294	5080	5998
归属母公司股东权益	8956	6752	7117	8117	9328
负债和股东权益	14489	11366	11838	13057	14284

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	456	1405	2320
净利润	583	-1400	863	1571	1836
折旧摊销	177	245	230	262	293
财务费用	2	-67	-95	-122	-169
投资损失	147	-67	0	-50	-50
营运资金变动	-192	752	-505	-234	432
其他经营现金流	45	1113	-36	-22	-20
投资活动现金流	130	1153	-101	-165	-67
资本支出	526	353	159	218	120
长期投资	522	1559	0	-50	-50
其他投资现金流	134	-53	58	103	103
筹资活动现金流	-898	-1653	-441	-381	-374
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	0	0	0
其他筹资现金流	-973	-1127	-441	-381	-374
现金净增加额	29	100	-86	858	1880

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7791	5570	7185	10018	10896
营业成本	3139	2347	2825	3643	3904
营业税金及附加	24	21	26	37	39
销售费用	1195	870	945	1504	1627
管理费用	705	837	670	799	864
研发费用	2195	1927	1869	2192	2312
财务费用	2	-67	-95	-122	-169
资产和信用减值损失	-109	-808	-22	-30	-33
其他收益	114	75	50	50	50
公允价值变动收益	468	-60	50	50	50
投资净收益	-147	67	0	50	50
资产处置收益	39	-37	8	3	3
营业利润	896	-1129	1032	2086	2440
营业外收入	22	17	18	18	19
营业外支出	13	13	10	9	11
利润总额	905	-1125	1040	2095	2448
所得税	322	275	177	524	612
净利润	583	-1400	863	1571	1836
少数股东损益	91	-113	43	79	92
归属母公司净利润	491	-1288	820	1493	1744
EBITDA	1097	-954	1183	2259	2601
EPS (元/股)	0.25	-0.66	0.42	0.77	0.90

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.6	-28.5	29.0	39.4	8.8
营业利润 (%)	-39.2	-226.1	191.3	102.2	17.0
归属母公司净利润 (%)	-64.3	-362.0	163.7	82.0	16.8
获利能力					
毛利率 (%)	59.7	57.9	60.7	63.6	64.2
净利率 (%)	7.5	-25.1	12.0	15.7	16.8
ROE (%)	6.2	-20.4	11.9	18.8	19.1
ROIC (%)	6.2	-21.7	11.0	18.4	18.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.0	39.6	38.5	36.0	32.4
净负债比率 (%)	-25.9	-43.5	-40.9	-45.9	-59.3
流动比率	2.0	1.7	1.8	2.0	2.4
速动比率	1.3	1.0	1.1	1.3	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	8.3	7.1	7.7	7.8	7.9
应付账款周转率	8.9	6.0	8.9	9.0	9.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	-0.66	0.42	0.77	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.30	0.24	0.72	1.20
每股净资产 (最新摊薄)	4.62	3.48	3.66	4.18	4.79
估值比率					
P/E	61.9	-23.6	37.1	20.4	17.4
P/B	3.4	4.5	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	26.7	-29.9	24.2	12.3	10.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686