

完美世界 (002624)

2025 年三季报点评: 业绩符合预期, 关注《异环》上线进展

买入 (维持)

2025 年 11 月 03 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

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)	67.62	(25.81)	42.87	23.29	19.01

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年第三季度财报。2025Q3 公司实现营收 17.3 亿元, 同比+31.4%, 环比+3.5%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比扭亏为盈, 环比-19.2%; 扣非归母净利润 1.7 亿元, 同比扭亏为盈, 环比+6.6%。公司业绩符合市场预期。
- **《诛仙世界》利润稳步释放, 降本增效成效显著。** 2025 年前三季度游戏业务收入同比+15.5%至 44.8 亿元; 归母净利润 7.2 亿元; 毛利率同比+3.6pct 至 69.3%, 主要受益于: 1) 端游《诛仙世界》于 2024 年 12 月正式上线,《诛仙 2》于 2025 年 8 月初公测,《女神异闻录: 夜幕魅影》于 2025 年 6 月底至 7 月初登录日本、欧美等海外市场, 贡献收入增量; 2) 电竞业务延续增长趋势。10 月 19 日由完美世界主办的 2025 年反恐精英亚洲邀请赛在上海圆满落幕; 9 月 Valve 宣布 2026 年国际邀请赛将于 2026 年 8 月在上海举办。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, 流水分成将继续增厚业绩, 持续关注产品长线表现; 2) 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。《异环》分别于 8 月、9 月亮相 2025 德国科隆游戏展与日本东京电玩展, 海外玩家反响热烈。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。** 2025 前三季度影视业务实现营业收入 9.2 亿元, 同比+432.9%; 归母净利润 0.3 亿元, 主要系《千朵桃花一世开》《只此江湖梦》《嘘, 国王在冬眠》等剧集播出、确认节奏影响。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。看好公司深化“提质减量”策略及影视业务多元化发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持盈利预测, 预计 2025-2027 年 EPS 为 0.40/0.74/0.90 元, 对应当前股价 PE 分别为 43/23/19 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.13
一年最低/最高价	9.19/20.35
市净率(倍)	4.69
流通 A 股市值(百万元)	31,309.07
总市值(百万元)	33,231.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.65
资产负债率(% ,LF)	36.04
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): 2025H1 业绩预告点评: 业绩符合预期, 重点关注《异环》上线进展》

2025-07-16

《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

完美世界三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,444	7,315	9,061	10,764	营业总收入	5,570	6,891	9,124	9,926
货币资金及交易性金融资产	3,247	4,078	5,796	7,672	营业成本(含金融类)	2,347	2,581	3,263	3,501
经营性应收款项	845	904	906	813	税金及附加	21	21	27	30
存货	1,795	1,768	1,788	1,727	销售费用	870	861	1,315	1,390
合同资产	0	0	0	0	管理费用	837	551	575	596
其他流动资产	557	565	570	552	研发费用	1,927	1,998	2,053	2,084
非流动资产	4,922	4,821	4,647	4,464	财务费用	(67)	3	3	3
长期股权投资	1,355	1,355	1,355	1,355	加:其他收益	75	21	27	30
固定资产及使用权资产	828	726	551	367	投资净收益	67	34	46	50
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(60)	0	0	0
无形资产	650	650	650	650	减值损失	(808)	0	0	0
商誉	221	222	223	224	资产处置收益	(37)	124	0	0
长期待摊费用	133	133	133	133	营业利润	(1,129)	1,055	1,961	2,402
其他非流动资产	1,735	1,735	1,735	1,735	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	11,366	12,135	13,708	15,228	利润总额	(1,125)	1,055	1,961	2,402
流动负债	3,861	4,212	4,713	4,932	减:所得税	275	264	490	601
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	123	123	123	净利润	(1,400)	791	1,471	1,802
经营性应付款项	427	425	493	481	减:少数股东损益	(113)	16	44	54
合同负债	2,453	2,697	2,937	3,151	归属母公司净利润	(1,288)	775	1,427	1,748
其他流动负债	858	966	1,160	1,177	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.66)	0.40	0.74	0.90
非流动负债	635	635	635	635	EBIT	(549)	1,041	1,919	2,351
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(209)	1,222	2,101	2,577
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.87	62.54	64.23	64.73
租赁负债	586	586	586	586	归母净利率(%)	(23.11)	11.25	15.64	17.61
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	(28.50)	23.70	32.40	8.79
负债合计	4,496	4,847	5,348	5,567	归母净利润增长率(%)	(361.98)	160.20	84.05	22.50
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					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	577	1,127	2,082	2,373	每股净资产(元)	3.48	3.69	4.22	4.86
投资活动现金流	1,153	79	38	6	最新发行在外股份(百万股)	1,940	1,940	1,940	1,940
筹资活动现金流	(1,653)	(374)	(403)	(503)	ROIC(%)	(7.18)	10.03	16.87	18.14
现金净增加额	100	832	1,718	1,876	ROE-摊薄(%)	(19.07)	10.83	17.44	18.53
折旧和摊销	340	180	182	226	资产负债率(%)	39.56	39.94	39.01	36.55
资本开支	(345)	45	(8)	(43)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(25.81)	42.87	23.29	19.01
营运资本变动	759	311	473	392	P/B (现价)	4.92	4.64	4.06	3.52

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。

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>