

完美世界(002624)

报告日期: 2025 年 11 月 06 日

多款新游推动营收高增利润扭亏, 关注《异环》测试进度

——完美世界点评报告

投资要点

- ❑ **事件:** 公司 10 月 30 日发布 25Q3 财报, 营收同比高增, 利润扭亏。
- ❑ **产品线同比改善明显, 营收同比高增, 利润同比扭亏**
 25Q3 公司实现营收 17.26 亿元 (YoY +31.45%), 实现归母净利润 1.62 亿元 (YoY 扭亏)。
 公司 25Q3 营收同比高增, 利润同比扭亏的主要原因是产品线同比大幅改善, 《诛仙世界》2024 年 12 月上线, 《诛仙 2》2025 年 8 月初公测, 《女神异闻录: 夜幕魅影》2025 年 6 月底至 7 月初登陆日本、欧美等海外市场, 上述游戏带来了营收增量; 同时, 公司电竞业务延续增长趋势, 收入较上年同期增加。另外, 影视业务前三季度实现营业收入 9.2 亿元, 同比增长 433%, 主要系本期播出多部影视作品并确认收入。
- ❑ **成本端优化明显, 三大费率均有所下降**
 25Q3 公司毛利率 64.83% (YoY +13.06pct); 销售费用 2.15 亿元, 费用率 12.44% (YoY -1.4pct); 管理费用 1.54 亿元, 费用率 8.93% (YoY -3.56pct); 研发费用 4.2 亿元, 费用率 24.35% (YoY -8.77pct)。公司毛利率提升, 三费费率均有所下降。
- ❑ **未来重点关注《异环》测试节奏**
 《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。二测期间, 参与测试招募的用户人数远超百万、游戏全网话题热度超 10 亿。目前, 《异环》已经公布后续优化清单, 新一轮测试正在积极筹备中。
- ❑ **盈利预测与估值**
 对比《幻塔》首月和首年分别为 5 亿和 30 亿元的流水, 我们认为《异环》因其更加优秀的品质和题材有望超越。中性假设下, 若如期上线, 《异环》有望为公司 2026 年带来约 14 亿元利润增量。综合上述测算, 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 67/108/99 亿元, 对应归母净利润分别为 6.3/17.1/18.2 亿元, 当前股价对应 P/E 分别为 50/19/18 倍, 维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示**
 新游上线进度或质量不及预期, 国际贸易政策变化, 测算数据偏差导致结果失真的风险。

投资评级: 买入(维持)

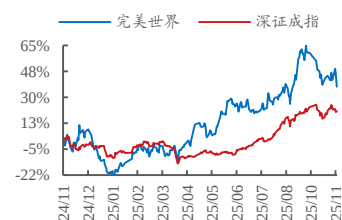
分析师: 冯翠婷
 执业证书号: S1230525010001
 fengcuiting@stocke.com.cn

分析师: 陈磊
 执业证书号: S1230521090002
 chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.42
总市值(百万元)	31,854.28
总股本(百万股)	1,939.97

股票走势图



相关报告

- 1 《新研发体系下, 《异环》具备开放世界品类游戏竞争优势》 2025.06.15
- 2 《Q1 利润符合预期, 研发投入持续增加》 2023.04.26
- 3 《Q1 扣非利润同降 47-57%, 天龙 2 上线开启新产品周期》 2023.04.21

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,570	6,715	10,767	9,888
(+/-) (%)	-28.50%	20.54%	60.35%	-8.17%
归母净利润	-1,288	632	1,711	1,820
(+/-) (%)	-361.98%	149.09%	170.78%	6.36%
每股收益(元)	-0.66	0.33	0.88	0.94
P/E	—	50.40	18.61	17.50

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,444	6,239	9,468	11,578
现金	3,117	3,050	5,104	7,322
交易性金融资产	129	379	229	329
应收账款	684	830	1,271	1,112
其它应收款	87	93	120	110
预付账款	161	154	260	253
存货	1,795	1,071	1,808	1,760
其他	470	662	677	692
非流动资产	4,922	4,763	5,004	5,142
金融资产类	1,019	1,144	1,269	1,394
长期投资	1,355	1,305	1,320	1,337
固定资产	279	248	225	202
无形资产	650	656	600	503
在建工程	0	0	0	0
其他	1,620	1,410	1,591	1,707
资产总计	11,366	11,002	14,472	16,721
流动负债	3,861	2,619	3,761	3,534
短期借款	50	50	50	50
应付款项	426	286	482	469
预收账款	1	1	1	1
其他	3,384	2,283	3,228	3,014
非流动负债	635	647	647	647
长期借款	0	0	0	0
其他	635	647	647	647
负债合计	4,496	3,267	4,409	4,181
少数股东权益	117	130	165	202
归属母公司股东权	6,752	7,606	9,898	12,337
负债和股东权益	11,366	11,002	14,472	16,721

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	577	282	1,760	2,072
净利润	(1,400)	645	1,746	1,857
折旧摊销	340	156	192	226
财务费用	35	36	36	36
投资损失	(67)	0	0	0
营运资金变动	759	(650)	(183)	(19)
其它	910	95	(31)	(28)
投资活动现金流	1,153	(510)	(252)	(436)
资本支出	(345)	(33)	(202)	(169)
长期投资	1,559	(320)	15	(237)
其他	(62)	(157)	(65)	(30)
筹资活动现金流	(1,653)	187	545	582
短期借款	(371)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,282)	187	545	582
现金净增加额	100	(68)	2,054	2,218

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,570	6,715	10,767	9,888
营业成本	2,347	2,570	4,339	4,224
营业税金及附加	21	27	43	40
营业费用	870	873	1,077	989
管理费用	837	537	861	791
研发费用	1,927	2,014	2,584	2,077
财务费用	(67)	(11)	(10)	(40)
资产减值损失	(765)	(25)	(23)	(21)
公允价值变动损益	(60)	0	0	0
投资净收益	67	0	0	0
其他经营收益	75	94	151	138
营业利润	(1,129)	806	2,054	1,976
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	(1,125)	806	2,054	1,976
所得税	275	161	308	119
净利润	(1,400)	645	1,746	1,857
少数股东损益	(113)	13	35	37
归属母公司净利润	(1,288)	632	1,711	1,820
EBITDA	(209)	951	2,237	2,162
EPS (最新摊薄)	-0.66	0.33	0.88	0.94

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-28.50%	20.54%	60.35%	-8.17%
营业利润	-226.12%	171.37%	154.86%	-3.82%
归属母公司净利润	-361.98%	149.09%	170.78%	6.36%
获利能力				
毛利率	57.87%	61.72%	59.70%	57.29%
净利率	-23.11%	9.41%	15.89%	18.41%
ROE	-19.07%	8.31%	17.29%	14.75%
ROIC	-9.02%	7.56%	16.18%	13.76%
偿债能力				
资产负债率	39.56%	29.69%	30.46%	25.01%
净负债比率	-35.06%	-30.64%	-43.96%	-52.97%
流动比率	1.67	2.38	2.52	3.28
速动比率	1.04	1.66	1.79	2.51
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.60	0.85	0.63
应收账款周转率	7.07	9.13	10.62	8.61
应付账款周转率	6.04	7.22	11.30	8.88
每股指标(元)				
每股收益	-0.66	0.33	0.88	0.94
每股经营现金	0.30	0.15	0.91	1.07
每股净资产	3.48	3.92	5.10	6.36
估值比率				
P/E	—	50.40	18.61	17.50
P/B	4.72	4.19	3.22	2.58
EV/EBITDA	—	30.99	12.26	11.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>