

完美世界 (002624.SZ)

强烈推荐 (维持)

25年全年扭亏为盈，游戏业务重回增长轨道

公司发布 2025 年年度业绩预告：预计 2025 年度实现归母净利润 7.2-7.6 亿元，同比扭亏为盈（2024 年亏损 12.88 亿元）；预计实现归母扣非净利润 5.6-6.0 亿元，同比扭亏为盈（2024 年亏损 13.13 亿元）。

单季度看，2025 年第四季度归母净利润预计为 0.54-0.94 亿元，同比扭亏为盈（2024 年 Q4 亏损 9.0 亿元）；第四季度预计实现归母扣非净利润 0.8-1.2 亿元，同比扭亏为盈（2024 年 Q4 亏损 8.6 亿元）。报告期内非经常性损益预计约 1.6 亿元，主要系 Q1 出售乘风工作室产生的处置收益及政府补助。

- **新游戏矩阵贡献核心增量，游戏业务扭亏为盈。**公司明确业绩增长主要受益于多款新产品贡献增量：端游《诛仙世界》于 2024 年 12 月正式上线，凭借诛仙 IP 深厚的用户基础与端游品质，为 2025 年全年贡献稳定流水；《诛仙 2》于 2025 年 8 月初公测，经典 IP 焕新延续热度；《女神异闻录：夜幕魅影》作为公司与 ATLUS 合作的二次元 RPG 产品，2025 年 6-7 月成功登陆日本、欧美等成熟市场，验证了公司在二次元品类海外发行的能力。三款产品共同构成 2025 年业绩增长的核心驱动力。
- **《异环》三测开启，有望为 26 年贡献重要增量。**超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》经过前期测试验证与持续打磨，产品品质与体验均实现显著提升，受到市场广泛关注与期待。该游戏于 2026 年 2 月 4 日在国内及海外区域开启新一轮测试，作为公司重点储备的开放世界品类产品，若测试表现良好并顺利上线，有望为 2026 年贡献重要业绩增量。
- **电竞业务延续增长，TI 2026 提升长期期待。**公司电竞业务以立体化赛事体系为引擎，驱动产品精细化运营，2025 年收入较上年增加，持续贡献稳定业绩。2026 年 8 月，公司将举办世界级赛事 DOTA2 国际邀请赛（TI 2026），秉持“赛事带动产品、赛事带动出海”的发展路径。
- **影视业务聚焦精品，短剧赛道持续深耕。**2025 年以来，完美世界影视出品的《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》《夜色正浓》等平台定制剧相继播出，获得良好的市场口碑。目前储备的《何不同舟渡》《芳名三九》《云雀叫天录》《云襄传之将进酒》等影视作品正在拍摄、后期制作、排播过程中；同时，完美世界将继续深耕短剧赛道，助力影视业务健康发展。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司 2025 年实现扭亏为盈，《异环》等储备有望为后续带来增量，电竞业务以高质高频的赛事为依托，流水同比延续增长趋势；此外公司推行的一系列调整优化举措，在降本增效方面初见成效。我们预期公司 2025-2027 年收入有望达到 67.96、89.03、97.49 亿元，归母净利润 7.49、14.24、16.76 亿元，对应 PE 分别为 45.4、23.9、20.3x，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**老游戏流水下滑风险、新游戏上线表现不及预期风险、海外发行不及预期风险、行业竞争加剧风险、影视业务波动风险等。

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

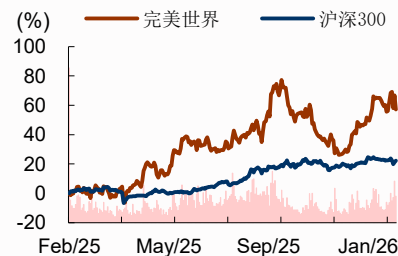
当前股价：17.51 元

基础数据

总股本（百万股）	1940
已上市流通股（百万股）	1828
总市值（十亿元）	34.0
流通市值（十亿元）	32.0
每股净资产（MRQ）	3.7
ROE（TTM）	-3.3
资产负债率	36.0%
主要股东	完美世界控股集团有限公司
主要股东持股比例	22.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	20	75
相对表现	5	4	52



相关报告

- 1、《完美世界（002624）—利润端扭亏为盈，《异环》将为后续带来增量》2025-11-03
- 2、《完美世界（002624）—25H1 利润扭亏为盈，《异环》《诛仙 2》将为后续带来增量》2025-09-02
- 3、《完美世界（002624）—25H1 利润扭亏为盈，《异环》《诛仙 2》将为后续带来增量》2025-07-22

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

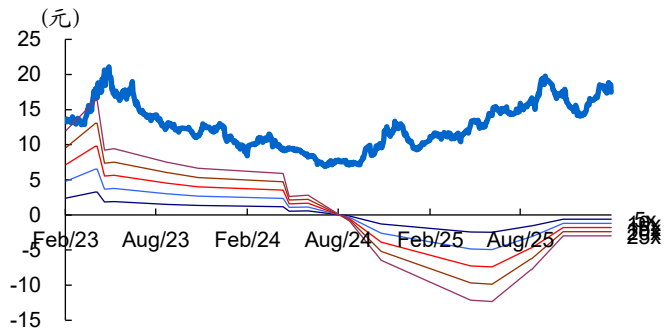
✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7791	5570	6796	8903	9749
同比增长	2%	-28%	22%	31%	9%
营业利润(百万元)	896	(1129)	987	1890	2224
同比增长	-39%	-226%	187%	92%	18%
归母净利润(百万元)	491	(1288)	749	1424	1676
同比增长	-64%	-362%	158%	90%	18%
每股收益(元)	0.25	-0.66	0.39	0.73	0.86
PE	69.1	-26.4	45.4	23.9	20.3
PB	3.8	5.0	4.9	4.2	3.6

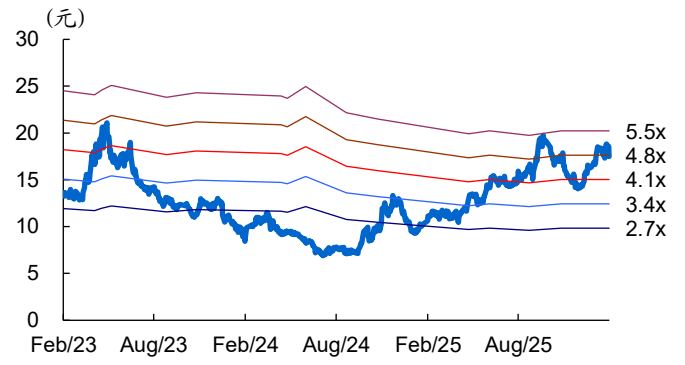
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 完美世界历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 完美世界历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6809	6444	6685	8815	10444
现金	3018	3117	2946	4031	5275
交易性投资	325	129	129	129	129
应收票据	129	16	19	25	28
应收款项	907	668	815	1068	1169
其它应收款	135	87	106	138	151
存货	1270	1795	1923	2452	2632
其他	1025	631	746	971	1059
非流动资产	7680	4922	4971	5023	5083
长期股权投资	1921	1355	1355	1355	1355
固定资产	321	279	443	596	744
无形资产商誉	1014	883	795	715	644
其他	4423	2406	2379	2358	2341
资产总计	14489	11366	11656	13838	15527
流动负债	3464	3861	3946	4804	5098
短期借款	421	50	0	0	0
应付账款	350	426	457	582	625
预收账款	1502	2453	2628	3350	3597
其他	1191	932	861	872	876
长期负债	1600	635	635	635	635
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1600	635	635	635	635
负债合计	5064	4496	4581	5439	5733
股本	2012	2012	1939	1939	1939
资本公积金	1190	1080	1007	1007	1007
留存收益	5755	3661	3947	5146	6395
少数股东权益	469	117	183	307	454
归属于母公司所有者权益	8956	6752	6893	8092	9341
负债及权益合计	14489	11366	11656	13838	15527

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	577	369	1096	1447
净利润	583	(1400)	814	1548	1823
折旧摊销	177	245	155	165	175
财务费用	77	35	52	82	23
投资收益	147	(67)	(448)	(513)	(483)
营运资金变动	(468)	1762	(204)	(187)	(92)
其它	246	2	0	0	0
投资活动现金流	130	1153	243	296	248
资本支出	(526)	(353)	(205)	(217)	(235)
其他投资	656	1506	448	513	483
筹资活动现金流	(898)	(1653)	(784)	(307)	(450)
借款变动	278	211	(123)	0	0
普通股增加	0	0	(73)	0	0
资本公积增加	5	(110)	(73)	0	0
股利分配	(704)	(925)	(463)	(225)	(427)
其他	(477)	(828)	(52)	(82)	(23)
现金净增加额	(6)	77	(171)	1085	1244

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7791	5570	6796	8903	9749
营业成本	3139	2347	2515	3205	3441
营业税金及附加	24	21	26	34	37
营业费用	1195	870	938	1202	1267
管理费用	705	837	680	801	877
研发费用	2195	1927	1971	2137	2291
财务费用	2	(67)	52	82	23
资产减值损失	(70)	(846)	(77)	(65)	(70)
公允价值变动收益	468	(60)	273	285	224
其他收益	114	75	75	75	75
投资收益	(147)	67	101	153	184
营业利润	896	(1129)	987	1890	2224
营业外收入	22	17	19	20	21
营业外支出	13	13	13	13	13
利润总额	905	(1125)	993	1897	2232
所得税	322	275	178	349	410
少数股东损益	91	(113)	65	124	146
归属于母公司净利润	491	(1288)	749	1424	1676

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	2%	-28%	22%	31%	9%
营业利润	-39%	-226%	187%	92%	18%
归母净利润	-64%	-362%	158%	90%	18%
获利能力					
毛利率	59.7%	57.9%	63.0%	64.0%	64.7%
净利率	6.3%	-23.1%	11.0%	16.0%	17.2%
ROE	5.4%	-16.4%	11.0%	19.0%	19.2%
ROIC	6.2%	-17.3%	11.8%	20.4%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	35.0%	39.6%	39.3%	39.3%	36.9%
净负债比率	3.9%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	1.7	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.6	1.2	1.2	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.2	1.5	1.4	1.5	1.4
应收账款周转率	7.7	6.5	8.9	9.2	8.5
应付账款周转率	8.9	6.0	5.7	6.2	5.7
每股资料(元)					
EPS	0.25	-0.66	0.39	0.73	0.86
每股经营净现金	0.39	0.30	0.19	0.56	0.75
每股净资产	4.62	3.48	3.55	4.17	4.81
每股股利	0.48	0.24	0.12	0.22	0.26
估值比率					
PE	69.1	-26.4	45.4	23.9	20.3
PB	3.8	5.0	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	37.7		30.0	16.7	14.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。