

2026年01月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 如何赋能内容 看 2026 年产品进展

—完美世界 (002624.SZ) 公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师: 朱珠 S1050521110001

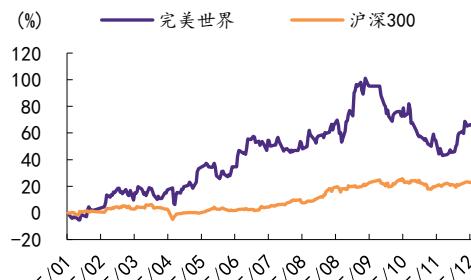
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-12-31

当前股价 (元)	16.39
总市值 (亿元)	318
总股本 (百万股)	1940
流通股本 (百万股)	1828
52 周价格范围 (元)	9.45-19.75
日均成交额 (百万元)	634.89

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2025 年主业端游戏与影视双回暖

完美世界依托国内首批自主研发 3D 游戏引擎的技术基因, 以技术立身, 并已形成覆盖端游、手游、主机游戏、云游戏及小程序游戏的全平台研发与发行能力, 并深化以 AI 为代表的技术革新与场景落地实践, 持续夯实游戏业务发展新动能, 也与微软、英伟达、Epic、Unity 等国内外科技厂商建立深度合作, 共同推进前沿技术与游戏业务融合创新, 赋能产品迭代升级。2025 年公司主业游戏产品矩阵迭代, 新品《诛仙世界》《诛仙 2》及《女神异闻录: 夜幕魅影》等上线拉动游戏收入增长; 影视业务多部产品播出也推动收入增长, 2025 年主业回暖, 2026 年新品供给仍可期。

2026 年关注《异环》及长短剧新品进展

公司的游戏业务推进“经典品类与潮流品类双轨并进”的协同发展模式, 公司聚焦优质品类与游戏项目深度挖掘在营游戏长线价值, 从诛仙 IP 到后续的《异环》凸显公司游戏业务新探索; 影视端通过“长剧深耕、短剧精作、共生共长”策略, 协同发力共生共荣, 发力短剧赛道, 出品的《大过年的》《夫妻的春节》《大过节的》《全职主夫培养计划》系列、《觉醒吧! 恋爱脑》系列等短剧聚焦社会议题, 以轻量化形式承载现实主义观察, 2026 年剧集可关注如《夜色正浓》《醒来》。

电竞赛事有望拉动体验经济

作为知名电竞产品《DOTA2 (刀塔)》及《CS (反恐精英: 全球攻势)》在中国大陆地区的独家运营商, 公司构建了覆盖大众赛事、职业联赛、国际赛事的立体化赛事体系, 以赛事运营为引擎, 驱动产品的精细化运营; 公司将继续秉持“赛事带动产品、赛事带动出海”的发展路径, 积极打造完整的电竞生态体系。从 2026 年赛事看, 2026 年 3 月 DOTA2 国际邀请赛 (TI2026) 重返上海, 电竞赛事有望拉动周边衍生品等溢出效应, 且赛事带来沉浸式情感共振, 进而带来消费链路的延伸, 电竞赛事以体验为核心、以 IP 为纽带、以城市为载体的新型经济形态也为文化消费带来推动。

盈利预测

作为内容与技术践行者, 从游戏到长短剧, 本质围绕内容 IP 做打磨, 形成经典与创新双轮驱动, AI 时代积极整合 AI 工

具，提升内容生成与研发效率，电竞业务中引入 VR 全息观赛、XR 实时沙盘技术，影视业务自主研发“弧光智作系统”，利用 AI 优化制作流程，并通过 IP 联动、跨平台内容开发，打通游戏与影视内容的互动闭环，预测公司 2025-2027 年收入分别为 57.35、61.90、68.10 亿元，归母净利润分别为 7.75、11.54、16.08 亿元，EPS 分别为 0.4、0.59、0.83 元，当前股价对应 PE 分别为 41.0、27.6、19.8 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业政策变化的风险，行业竞争加剧的风险，人才流失及内容作品储备不足的风险，游戏新品不及预期的风险，影视作品项目上线不及预期的风险，宏观经济波动的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,570	5,735	6,190	6,810
增长率（%）	-28.5%	3.0%	7.9%	10.0%
归母净利润（百万元）	-1,288	775	1,154	1,608
增长率（%）			48.8%	39.4%
摊薄每股收益（元）	-0.66	0.40	0.59	0.83
ROE（%）	-18.7%	9.5%	11.4%	12.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	5,570	5,735	6,190	6,810
现金及现金等价物	3,117	4,362	6,162	8,762	营业成本	2,347	2,524	2,719	2,918
应收款项	768	712	786	920	营业税金及附加	21	22	24	26
存货	1,795	1,947	2,098	2,252	销售费用	870	770	800	820
其他流动资产	763	857	1,063	1,291	管理费用	837	650	680	700
流动资产合计	6,444	7,880	10,109	13,225	财务费用	-67	-120	-170	-243
非流动资产:					研发费用	1,927.3	1,319.0	1,299.9	1,362.0
金融类资产	211	289	450	616	费用合计	3,567	2,619	2,609	2,639
固定资产	279	260	243	226	资产减值损失	-765	-96	-25	-15
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-60	2	1	3
无形资产	650	617.8	585.3	554.4	投资收益	67	148	90	70
长期股权投资	1,355	1,356	1,358	1,359	营业利润	-1,129	588	912	1,309
其他非流动资产	2,638	2,638	2,638	2,638	加: 营业外收入	17	15	16	18
非流动资产合计	4,922	4,872	4,824	4,778	减: 营业外支出	13	4	3	1
资产总计	11,366	12,751	14,933	18,003	利润总额	-1,125	599	925	1,326
流动负债:					所得税费用	275	-147	-226	-325
短期借款	50	50	53	58	净利润	-1,400	745	1,151	1,650
应付账款、票据	426	462	498	535	少数股东损益	-113	-30	-2	43
其他流动负债	932	932	933	935	归母净利润	-1,288	775	1,154	1,608
流动负债合计	3,861	3,970	4,210	4,527					
非流动负债:									
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	635	635	635	635					
非流动负债合计	635	635	635	635					
负债合计	4,496	4,605	4,845	5,161					
所有者权益									
股本	1,940	1,940	1,940	1,940					
股东权益	6,870	8,146	10,089	12,842					
负债和所有者权益	11,366	12,751	14,933	18,003					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	-1400	745	1151	1650					
少数股东权益	-113	-30	-2	43					
折旧摊销	221	51	48	45					
公允价值变动	-60	2	1	3					
营运资金变动	1929	-4	-32	-39					
经营活动现金净流量	577	764	1166	1703					
投资活动现金净流量	1153	-61	-145	-151					
筹资活动现金净流量	-485	532	794	1108					
现金流量净额	1,245	1,235	1,815	2,660					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-28.5%	3.0%	7.9%	10.0%
归母净利润增长率			48.8%	39.4%
盈利能力				
毛利率	57.9%	56.0%	56.1%	57.2%
四项费用/营收	64.0%	45.7%	42.2%	38.8%
净利率	-25.1%	13.0%	18.6%	24.2%
ROE	-18.7%	9.5%	11.4%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	36.1%	32.4%	28.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.3	8.1	7.9	7.4
存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
每股数据(元/股)				
EPS	-0.66	0.40	0.59	0.83
P/E	-24.7	41.0	27.6	19.8
P/S	5.7	5.5	5.1	4.7
P/B	4.7	3.9	3.2	2.5

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。