



业绩全面扭亏，关注《异环》上线进度

—— 2025 年度业绩预告点评

2026 年 01 月 31 日

核心观点

- 事件 公司发布 2025 年度业绩预告：**预计 2025 年去全年公司实现归母净利润 7.20-7.60 亿元，同比扭亏为盈（2024 年同期为亏损 12.88 亿元）；预计实现扣非归母净利润 5.60-6.00 亿元，同比亦扭亏为盈（2024 年同期为亏损 13.13 亿元）。
- 新游产品周期开启，《异环》三测即将开启 公司预计 2025 年游戏业务归母净利润为 8.3-8.7 亿元，同比扭亏。**公司旗下产品《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 月初上线日本、欧美等海外市场，三款游戏为公司游戏业务贡献业绩增量。**公司研发的超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》即将于 2 月在国内和海外开启新一轮测试。**目前，国内三测 PV 的 B 站播放量已接近 700 万，TapTap 预约人数达 460 万，关注后续测试表现及公测上线进度。
- DOTA2 国际邀请赛落地上海，电竞业务稳健增长** 公司作为《DOTA2》的大陆运营商，负责相关赛事体系的构建和运营。**2026 年 8 月，公司将举办世界级赛事 DOTA2 国际邀请赛（TI2026）**，公司以“赛事带动产品、赛事带动出海”的发展路径，推动电竞业务稳健增长。
- 政策激发创新活力，聚焦精品产出 公司预计 2025 年影视业务归母净利润为 2000 万元。**公司的影视业务持续聚焦“提质减量”的经营策略，以“长剧深耕、短剧精作、共生共长”为核心，在 2025 年 8 月“广电 21 条”出台后，有望进一步激发影视业务的创作创新活力。
- 投资建议** 我们认为，公司新产品周期已经开启，重点游戏《异环》有望在 2026 年上线，进一步增厚公司的营收和利润。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.36/15.30/17.00 亿元，对应 PE 为 50x/24x/21x，维持“推荐”评级。**
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险、行业监管政策不确定性的风险、新游流水不及预期的风险等、买量成本上升的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,570	6,956	9,816	10,533
收入增长率%	-28.50	24.87	41.12	7.30
归母净利润(百万元)	-1,288	736	1,530	1,700
利润增长率%	-361.98	157.17	107.83	11.14
毛利率%	57.87	58.13	62.47	62.71
摊薄 EPS(元)	-0.66	0.38	0.79	0.88
PE	-28.39	49.66	23.89	21.50
PB	5.41	4.28	3.83	3.40
PS	6.56	5.25	3.72	3.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

完美世界 (股票代码：002624)**推荐** 维持评级

分析师

岳铮

电话：010-8092-7630

邮箱：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

电话：010-8092-7603

邮箱：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

市场数据

2026 年 01 月 30 日

股票代码	002624
A 股收盘价(元)	18.84
上证指数	4,117.95
总股本(万股)	193,997
实际流通 A 股(万股)	182,773
流通 A 股市值(亿元)	344

相对沪深 300 表现图

2026 年 01 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】2025 年中报点评_完美世界 (002624.SZ) _新游稳步贡献业绩，费用端管控成效显著

附录：
公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,444	8,098	10,509	12,717
现金	3,117	4,449	5,992	7,709
应收账款	668	844	1,170	1,266
其它应收款	87	116	162	171
预付账款	161	300	334	343
存货	1,795	1,757	2,179	2,568
其他	615	633	671	660
非流动资产	4,922	4,987	4,927	4,801
长期投资	2,373	2,373	2,373	2,373
固定资产	279	196	132	59
无形资产	650	580	623	727
其他	1,620	1,838	1,798	1,642
资产总计	11,366	13,085	15,436	17,518
流动负债	3,861	3,781	5,082	5,936
短期借款	50	50	50	50
应付账款	426	426	540	621
其他	3,385	3,305	4,493	5,264
非流动负债	635	640	637	637
长期借款	0	0	0	0
其他	635	640	637	637
负债总计	4,496	4,421	5,720	6,573
少数股东权益	117	132	163	198
归属母公司股东权益	6,752	8,532	9,553	10,747
负债和股东权益	11,366	13,085	15,436	17,518

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,570	6,956	9,816	10,533
营业成本	2,347	2,912	3,684	3,928
税金及附加	21	26	35	39
销售费用	870	661	982	1,032
管理费用	837	612	913	1,001
研发费用	1,927	1,711	2,474	2,675
财务费用	-67	-34	-61	-92
资产减值损失	-765	-286	-18	-14
公允价值变动收益	-60	0	0	0
投资收益及其他	61	125	123	173
营业利润	-1,129	907	1,896	2,109
营业外收入	17	18	19	18
营业外支出	13	9	11	11
利润总额	-1,125	916	1,904	2,116
所得税	275	165	343	381
净利润	-1,400	751	1,561	1,735
少数股东损益	-113	15	31	35
归属母公司净利润	-1,288	736	1,530	1,700
EBITDA	-852	1,016	1,979	2,164
EPS (元)	-0.66	0.38	0.79	0.88

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-28.5%	24.9%	41.1%	7.3%
营业利润增长率	-226.1%	180.3%	109.0%	11.2%
归母净利润增长率	-362.0%	157.2%	107.8%	11.1%
毛利率	57.9%	58.1%	62.5%	62.7%
净利率	-25.1%	10.8%	15.9%	16.5%
ROE	-19.1%	8.6%	16.0%	15.8%
ROIC	-19.6%	7.7%	14.5%	14.2%
资产负债率	39.6%	33.8%	37.1%	37.5%
净资产负债率	65.4%	51.0%	58.9%	60.1%
流动比率	1.67	2.14	2.07	2.14
速动比率	1.04	1.49	1.47	1.56
总资产周转率	0.43	0.57	0.69	0.64
应收账款周转率	7.07	9.20	9.75	8.65
应付账款周转率	6.04	6.83	7.63	6.77
每股收益	-0.66	0.38	0.79	0.88
每股经营现金流	0.30	0.38	1.08	1.14
每股净资产	3.48	4.40	4.92	5.54
P/E	-28.39	49.66	23.89	21.50
P/B	5.41	4.28	3.83	3.40
EV/EBITDA	-40.08	32.31	15.80	13.65
PS	6.56	5.25	3.72	3.47

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn