

完美世界 (002624.SZ)

《异环》三测反响热烈，看好上线驱动业绩大幅增长

2026年02月08日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2026/2/6
当前股价(元)	19.57
一年最高最低(元)	20.35/10.20
总市值(亿元)	379.65
流通市值(亿元)	357.69
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.28
近3个月换手率(%)	146.03

● 《异环》三测反响热烈，上线或驱动业绩大幅增长，维持“买入”评级

《异环》是公司基于虚幻5引擎开发的二次元都市题材开放世界游戏，2026.2.4国内开启删档计费测试（三测），反响热烈，截至2026.2.6，官方预约量超2000万，TapTap预约量481万，评分8.9；2026.2.6 B站上线的薄荷角色短片5小时播放量超134万，Youtube平台12月上线的官方PV播放量超267万。综合三测表现，我们认为，《异环》选用的都市题材新颖，与目前常见的荒野自然世界不同，或让玩家耳目一新，另外都市题材亦能自然融合模拟经营、赛车等丰富玩法及不同风格皮肤，进一步提升游戏可玩性及商业化空间；对于传统“二游”核心商业机制“抽卡”，《异环》推出“每90抽都必定获取当期UP角色”机制，保障广大图鉴党玩家游戏体验，奠定大DAU基础，同时保留“命座”机制维持重度玩家付费空间；技术上，团队背靠《幻塔》虚幻4引擎经验，利用虚幻5引擎塑造出色的2.5次元风格现代都市景观；三测版本更新了大量二测玩家反馈的问题及需求，反映团队积极回应玩家需求的诚意（“二游”重要影响因素）。《异环》2026.2.6启动海外二测，国服或于2026Q2上线，公司二次元前作《幻塔》2021.12上线，2022年报披露累计流水超30亿人民币，我们看好《异环》作为国内都市题材开放世界首作，上线后流水表现或远超《幻塔》。基于业绩预告及《异环》上线后流水表现预期，我们下调2025年、上调2026-2027年归母净利润预测至7.30/28.18/39.93(前值10.12/19.93/23.01)亿元，当前股价对应2025-2027年PE分别为52.0/13.5/9.5倍，维持“买入”评级。

● 2025年业绩改善显著，看好经典端/手游延续稳定表现持续贡献业绩

公司预计2025年实现归母净利润7.2-7.6亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润5.6-6亿元，同比扭亏为盈，主要受益于新游上线及海外拓展带来的业绩增量及资产减值损失降低。单Q4公司实现归母净利润0.5-0.9亿元(同比扭亏为盈、环比-66%至-42%)，扣非归母净利润0.8-1.2亿元(同比扭亏为盈、环比-53%至-29%)，业绩环比下滑或系受Q4计提大额资产减值的一次性影响。分业务看，2025年公司游戏业务预计实现归母净利润8.3-8.7亿元，影视业务预计实现归母净利润2000万元，我们看好已上线的经典端/手游继续贡献稳定业绩。

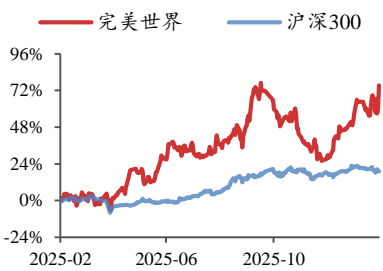
● **风险提示：**新游上线时间或流水表现不及预期，影视业务计提减值等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,791	5,570	6,836	10,068	12,441
YOY(%)	1.6	-28.5	22.7	47.3	23.6
归母净利润(百万元)	491	-1,288	730	2,818	3,993
YOY(%)	-64.3	-362.0	156.7	285.8	41.7
毛利率(%)	59.7	57.9	59.1	66.0	67.0
净利率(%)	6.3	-23.1	10.7	28.0	32.1
ROE(%)	6.2	-20.4	10.7	31.9	33.1
EPS(摊薄/元)	0.25	-0.66	0.38	1.45	2.06
P/E(倍)	77.2	-29.5	52.0	13.5	9.5
P/B(倍)	4.2	5.6	5.4	4.3	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中报业绩大增，看好新游上线及影视修复驱动成长——公司信息更新报告》-2025.8.27

《预计2025H1同比大幅扭亏，关注《异环》上线进展——公司信息更新报告》-2025.7.17

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6809	6444	6836	8796	12314
现金	3018	3117	3941	4742	7909
应收票据及应收账款	1036	684	683	1068	1059
其他应收款	135	87	185	215	280
预付账款	316	161	425	438	628
存货	1270	1795	1003	1734	1840
其他流动资产	1034	599	599	599	599
非流动资产	7680	4922	4783	4758	4649
长期投资	1921	1355	1303	1303	1303
固定资产	321	279	290	378	409
无形资产	742	662	562	450	344
其他非流动资产	4696	2626	2628	2627	2593
资产总计	14489	11366	11619	13555	16963
流动负债	3464	3861	3880	4056	4207
短期借款	421	50	50	50	50
应付票据及应付账款	350	426	462	591	674
其他流动负债	2693	3385	3368	3415	3483
非流动负债	1600	635	635	635	635
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1600	635	635	635	635
负债合计	5064	4496	4515	4690	4841
少数股东权益	469	117	156	184	224
股本	2012	2012	1940	1940	1940
资本公积	1695	1540	1540	1540	1540
留存收益	6017	3863	2984	2857	2139
归属母公司股东权益	8956	6752	6948	8680	11897
负债和股东权益	14489	11366	11619	13555	16963

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	762	577	1296	2042	3999
净利润	583	-1400	769	2847	4034
折旧摊销	177	245	229	261	298
财务费用	2	-67	-69	-79	-129
投资损失	147	-67	-148	0	0
营运资金变动	-192	752	476	-1037	-249
其他经营现金流	45	1113	39	51	45
投资活动现金流	130	1153	66	-234	-185
资本支出	526	353	142	236	188
长期投资	522	1559	52	0	0
其他投资现金流	134	-53	156	3	3
筹资活动现金流	-898	-1653	-539	-1007	-647
短期借款	70	-371	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	-72	0	0
资本公积增加	5	-155	0	0	0
其他筹资现金流	-973	-1127	-467	-1007	-647
现金净增加额	29	100	823	802	3166

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7791	5570	6836	10068	12441
营业成本	3139	2347	2798	3421	4110
营业税金及附加	24	21	25	37	44
营业费用	1195	870	615	906	1057
管理费用	705	837	615	654	659
研发费用	2195	1927	1743	1812	1991
财务费用	2	-67	-69	-79	-129
资产减值损失	-38	-765	-275	0	0
其他收益	114	75	75	75	75
公允价值变动收益	468	-60	0	0	0
投资净收益	-147	67	148	0	0
资产处置收益	39	-37	8	3	3
营业利润	896	-1129	1017	3340	4738
营业外收入	22	17	18	18	19
营业外支出	13	13	10	9	11
利润总额	905	-1125	1025	3349	4745
所得税	322	275	256	502	712
净利润	583	-1400	769	2847	4034
少数股东损益	91	-113	38	28	40
归属母公司净利润	491	-1288	730	2818	3993
EBITDA	1017	-970	1156	3488	4861
EPS(元)	0.25	-0.66	0.38	1.45	2.06

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-28.5	22.7	47.3	23.6
营业利润(%)	-39.2	-226.1	190.0	228.4	41.8
归属于母公司净利润(%)	-64.3	-362.0	156.7	285.8	41.7
获利能力					
毛利率(%)	59.7	57.9	59.1	66.0	67.0
净利率(%)	6.3	-23.1	10.7	28.0	32.1
ROE(%)	6.2	-20.4	10.7	31.9	33.1
ROIC(%)	5.7	-22.0	9.8	31.1	32.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.0	39.6	38.9	34.6	28.5
净负债比率(%)	-25.9	-43.5	-54.1	-52.4	-64.4
流动比率	2.0	1.7	1.8	2.2	2.9
速动比率	1.3	1.0	1.3	1.5	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	8.3	7.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.9	6.0	13.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	-0.66	0.38	1.45	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.30	0.67	1.05	2.06
每股净资产(最新摊薄)	4.62	3.48	3.62	4.51	6.17
估值比率					
P/E	77.2	-29.5	52.0	13.5	9.5
P/B	4.2	5.6	5.4	4.3	3.2
EV/EBITDA	35.1	-36.0	29.5	9.6	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn