



# 《异环》上线表现良好，关注长线运营表现

## —— 公司 2025 年报点评

2026 年 04 月 28 日

### 核心观点

- 事件** 公司发布 2025 年度报告及 2026 年度一季报：2025 年全年公司实现营业收入 66.60 亿元，同比上升 19.55%；归母净利润 7.31 亿元、扣非归母净利润 5.64 亿元，同比均扭亏为盈。2026Q1 单季公司实现营业收入 11.71 亿元，同比下降 42.11%；归母净利润 1.03 亿元，同比下降 66.02%；扣非归母净利润 0.61 亿元，同比下降 62.40%。
- 新游产品周期开启，贡献业绩增量** 公司 2025 年游戏业务收入 57.11 亿元，同比+10.2%，归母净利润为 8.38 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，贡献业绩增量。除即将上线的《异环》海外版外，公司还储备有《梦幻新诛仙：轻享》《代号普洱》等多款产品。
- 《异环》上线表现良好，关注长线运营表现** 公司研发的超自然都市开放世界 RPG 游戏《异环》于 4 月 23 日上线，首日流水约 6000 万，目前 AppStore 畅销榜最高排名第 19 名（游戏榜 11 名）。我们认为，《异环》上线初期流水段表现基本符合预期，用户留存情况较好，同时端游和直营服占比高于预期，有望进一步提升利润端贡献。
- 影视业务扭亏，聚焦精品产出** 公司 2025 年影视业务收入 9.21 亿元，经营性利润同比扭亏。公司的影视业务以“长剧深耕、短剧精作、共生共长”为核心，《千朵桃花一世开》等平台定制剧相继播出，同时继续深耕短剧赛道。
- 投资建议** 我们认为，公司新产品周期已经开启，《异环》流水端的良好表现叠加端游和直营服较高的占比，有望进一步增厚公司的利润端表现。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 16.52/18.86/20.88 亿元，对应 PE 为 19x/17x/15x，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,660	9,683	10,226	10,931
收入增长率%	19.55	45.39	5.61	6.89
归母净利润(百万元)	731	1,652	1,886	2,088
利润增长率%	156.76	126.05	14.14	10.75
毛利率%	60.28	63.09	63.44	63.27
摊薄 EPS(元)	0.38	0.85	0.97	1.08
PE	43.21	19.12	16.75	15.12
PB	4.43	3.87	3.43	3.05
PS	4.74	3.26	3.09	2.89

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**

☎：010-80927630

✉：yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

**祁天睿**

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

### 市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	002624
A 股收盘价(元)	17.07
上证指数	4,078.64
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)	312

### 相对沪深 300 表现图 2026 年 04 月 28 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 年年度业绩预告点评\_完美世界 (002624.SZ)\_业绩全面扭亏，关注《异环》上线进度

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,106	8,904	10,910	12,201
现金	3,547	4,866	6,637	7,990
应收账款	504	1,007	1,021	1,018
其它应收款	85	147	148	154
预付账款	193	289	277	305
存货	1,178	1,923	2,179	2,096
其他	599	672	648	638
非流动资产	4,363	4,286	4,031	3,847
长期投资	2,183	2,183	2,204	2,226
固定资产	302	254	202	165
无形资产	431	352	284	112
其他	1,446	1,497	1,341	1,345
资产总计	10,468	13,190	14,941	16,048
流动负债	3,029	4,687	5,340	5,259
短期借款	0	0	0	0
应付账款	267	470	516	496
其他	2,762	4,217	4,824	4,763
非流动负债	502	502	501	502
长期借款	0	0	0	0
其他	502	502	501	502
负债总计	3,531	5,189	5,842	5,760
少数股东权益	-192	-158	-120	-77
归属母公司股东权益	7,129	8,160	9,219	10,365
负债和股东权益	10,468	13,190	14,941	16,048

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,093	2,046	2,495	2,231
净利润	692	1,686	1,924	2,131
折旧摊销	250	121	123	121
财务费用	13	21	21	21
投资损失	-116	-34	-112	-116
营运资金变动	-245	269	367	-75
其他	499	-16	172	150
投资活动现金流	28	-85	123	85
资本支出	-291	-120	32	-10
长期投资	231	0	-21	-22
其他	89	34	112	116
筹资活动现金流	-647	-642	-847	-963
短期借款	-50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-597	-642	-847	-963
现金净增加额	426	1,319	1,771	1,353

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,660	9,683	10,226	10,931
营业成本	2,645	3,574	3,739	4,015
税金及附加	28	36	40	43
销售费用	665	1,065	1,074	1,126
管理费用	680	968	1,002	1,060
研发费用	1,625	2,111	2,209	2,339
财务费用	-72	-43	-67	-99
资产减值损失	-234	-76	-102	-89
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益及其他	121	153	213	235
营业利润	975	2,050	2,341	2,593
营业外收入	15	18	17	17
营业外支出	10	12	12	11
利润总额	980	2,056	2,347	2,599
所得税	288	370	422	468
净利润	692	1,686	1,924	2,131
少数股东损益	-39	34	38	43
归属母公司净利润	731	1,652	1,886	2,088
EBITDA	1,158	2,134	2,403	2,621
EPS (元)	0.38	0.85	0.97	1.08

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	19.6%	45.4%	5.6%	6.9%
营业利润增长率	186.3%	110.2%	14.2%	10.8%
归母净利润增长率	156.8%	126.1%	14.1%	10.8%
毛利率	60.3%	63.1%	63.4%	63.3%
净利率	10.4%	17.4%	18.8%	19.5%
ROE	10.3%	20.2%	20.5%	20.1%
ROIC	8.6%	19.4%	19.5%	19.0%
资产负债率	33.7%	39.3%	39.1%	35.9%
净资产负债率	50.9%	64.8%	64.2%	56.0%
流动比率	2.02	1.90	2.04	2.32
速动比率	1.38	1.31	1.48	1.76
总资产周转率	0.61	0.82	0.73	0.71
应收账款周转率	11.37	12.82	10.08	10.72
应付账款周转率	7.63	9.71	7.59	7.94
每股收益(元)	0.38	0.85	0.97	1.08
每股经营现金流(元)	0.56	1.05	1.29	1.15
每股净资产(元)	3.67	4.21	4.75	5.34
P/E	43.21	19.12	16.75	15.12
P/B	4.43	3.87	3.43	3.05
EV/EBITDA	24.65	12.76	10.59	9.19
PS	4.74	3.26	3.09	2.89

## 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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	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 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_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：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_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：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn