

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

重磅产品《异环》上线, 有望带动全年业绩增量

——完美世界(002624)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(上调)

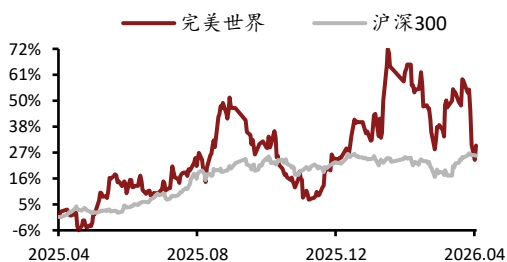
市场数据(2026-04-28)

收盘价(元)	17.07
一年内最高/最低(元)	23.68/12.50
沪深 300 指数	4,758.21
市净率(倍)	4.59
流通市值(亿元)	311.99

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	3.72
每股经营现金流(元)	-0.08
毛利率(%)	66.71
净资产收益率_摊薄(%)	1.42
资产负债率(%)	30.17
总股本/流通股(万股)	193,996.84/182,773.30
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《完美世界(002624)中报点评: 上半年大幅扭亏, 关注《异环》进展》 2025-08-28

《完美世界(002624)年报点评: 一季度业绩改善显著, 关注新品进展与表现》 2025-04-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 29 日

2025 年公司营业收入 66.60 亿元, 同比增加 19.55%, 归母净利润 7.31 亿元, 上年同期为亏损 12.88 亿元, 扣非后归母净利润 5.64 亿元, 上年同期为亏损 13.13 亿元。分红方案为拟每 10 股派发现金红利 3.3 元, 合计派发现金红利 6.40 亿元, 占全年归母净利润的 87.59%。

2026Q1 营业收入 11.71 亿元, 同比减少 42.11%, 环比减少 5.77%, 归母净利润 1.03 亿元, 同比减少 66.02%, 环比增加 57.17%, 扣非后归母净利润 6139 万元, 同比减少 62.40%, 环比减少 24.50%。

投资要点:

- **游戏新品上线贡献 2025 年业绩增量。**2025 年游戏业务实现营业收入 57.11 亿元, 同比增长 10.24%, 归母净利润 8.38 亿元, 扣非后净利润 6.68 亿元, 实现扭亏为盈。《诛仙世界》《女神异闻录: 夜幕魅影》《诛仙 2》等游戏先后在国内外不同区域上线带来业绩增量, 电竞业务收入延续增长趋势, 持续贡献稳定业绩。影视业务实现营业收入 9.21 亿元, 归母净利润-30.27 万元, 扣非后净利润 3780.02 万元, 出品的多部平台定制剧相继播出, 同时公司继续深耕短剧赛道, 助力影视业务健康发展。
- **游戏影视项目周期影响 2026Q1 业绩。**2026Q1 游戏业务营业收入 10.76 亿元, 同比减少 24.12%, 主要是《诛仙世界》于 2024 年 12 月上线, 带来 2025Q1 收入提升, 经历产品生命周期后对 2026Q1 贡献下降。归母净利润 1.04 亿元, 扣非后归母净利润 9888.23 万元。影视业务收入 9068.93 万元, 同比减少 84.74%, 主要是播出并确认收入的影视作品同比减少, 归母净利润 3158.81 万元, 扣非后归母净利润-445.03 万元。
- **毛利率提升, 费用率下降。**2025 年公司整体毛利率 60.28%, 同比提升 2.41pct, 其中游戏业务与影视业务毛利率分别为 68.21%和 12.01%, 提升 4.55pct 和 34.85pct。整体的销售费用率/研发费用率/管理费用率分别为 9.99%/24.40%/10.20%, 同比分别变动 -5.62pct/-10.2pct/-4.83pct, 各项费用收缩较为明显。2026Q1 毛利率 66.71%, 同比环比分别提升 14.42pct 和 2.08pct, 销售费用率/研发费用率/管理费用率分别为 17.03%/29.73%/13.27%, 其中销售费用同环比均有提升, 或系《异环》上线前的推广需求所致。
- **重磅新品《异环》已上线, 贡献业绩增量。**二次元开放世界 RPG 游戏《异环》国服于 2026 年 4 月 23 日公测上线 PC、安卓、iOS、Mac、鸿蒙、PS5 平台, 最高进入 App Store 畅销榜第 11 名, 并且 PC 端以及安卓官服渠道用户占比较高, 渠道分成成本相对低,

拉高产品利润率。《异环》将于4月29日登陆海外市场，覆盖超过180个国家和地区，有望在潮流品类突破、拓宽用户群体、全球化出海等方面为公司游戏业务打开新局面。

- **游戏影视项目储备丰富。**公司游戏业务储备有《异环》海外版、《梦幻新诛仙：轻享》《代号普洱》《代号MT1》《代号J1》《代号F》《代号U1》《代号ZH》等项目，涵盖二次元卡牌、轻度MMO、模拟经营卡牌、SLG、休闲等品类。影视业务储备有《夜色正浓》《何不同舟渡》《芳名三九》《云襄传之将进酒》《云雀叫天录》《弄潮2：千禧红》《香蜜沉沉烬如霜》等长短剧。
- **盈利预测与投资评级：**预计2026-2028年公司EPS分别为0.84元、0.96元、1.05元，按照4月28日收盘价，对应PE分别为20.23倍、17.71倍、16.29倍，调升至“买入”评级。

风险提示：买量成本提升，市场竞争加剧，行业监管政策变化

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,570	6,660	9,434	10,434	11,211
增长比率(%)	-28.50	19.55	41.67	10.60	7.45
净利润(百万元)	-1,288	731	1,637	1,869	2,032
增长比率(%)	-361.98	156.76	124.00	14.19	8.72
每股收益(元)	-0.66	0.38	0.84	0.96	1.05
市盈率(倍)	—	45.31	20.23	17.71	16.29

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,444	6,106	6,590	7,508	8,455
现金	3,117	3,547	3,702	4,538	5,401
应收票据及应收账款	684	504	683	664	623
其他应收款	87	85	92	101	109
预付账款	161	193	209	220	235
存货	1,795	1,178	1,162	1,222	1,304
其他流动资产	599	599	741	762	785
非流动资产	4,922	4,363	4,318	4,207	4,082
长期投资	1,355	1,120	1,120	1,120	1,120
固定资产	279	302	293	280	264
无形资产	650	431	367	300	231
其他非流动资产	2,638	2,509	2,538	2,507	2,467
资产总计	11,366	10,468	10,907	11,716	12,537
流动负债	3,861	3,029	3,101	3,370	3,608
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	426	267	291	306	326
其他流动负债	3,385	2,762	2,810	3,064	3,282
非流动负债	635	502	482	482	482
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	635	502	482	482	482
负债合计	4,496	3,531	3,582	3,851	4,089
少数股东权益	117	-192	-106	-7	100
股本	2,012	2,012	2,012	2,012	2,012
资本公积	1,540	1,459	1,459	1,459	1,459
留存收益	3,863	4,166	4,526	4,967	5,443
归属母公司股东权益	6,752	7,129	7,431	7,871	8,348
负债和股东权益	11,366	10,468	10,907	11,716	12,537

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	577	1,093	1,836	2,576	2,740
净利润	-1,400	692	1,723	1,968	2,139
折旧摊销	340	250	238	254	270
财务费用	35	13	21	21	21
投资损失	-67	-116	-33	-37	-39
营运资金变动	759	-169	-237	119	80
其他经营现金流	910	422	123	250	269
投资活动现金流	1,153	28	-115	-81	-77
资本支出	-345	-291	-155	-103	-101
长期投资	1,559	231	-62	0	0
其他投资现金流	-62	89	102	22	24
筹资活动现金流	-1,653	-647	-1,534	-1,658	-1,801
短期借款	-371	-50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-155	-81	0	0	0
其他筹资现金流	-1,127	-515	-1,534	-1,658	-1,801
现金净增加额	100	426	155	836	862

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,570	6,660	9,434	10,434	11,211
营业成本	2,347	2,645	3,486	3,666	3,911
营业税金及附加	21	28	33	37	39
营业费用	870	665	1,038	1,148	1,233
管理费用	837	680	943	1,043	1,121
研发费用	1,927	1,625	2,170	2,400	2,579
财务费用	-67	-72	-114	-125	-134
资产减值损失	-765	-234	-189	-209	-224
其他收益	75	71	122	135	145
公允价值变动收益	-60	-1	19	21	22
投资净收益	67	116	33	37	39
资产处置收益	-37	0	14	16	17
营业利润	-1,129	975	1,905	2,176	2,366
营业外收入	17	15	19	21	22
营业外支出	13	10	9	10	11
利润总额	-1,125	980	1,915	2,186	2,377
所得税	275	288	191	219	238
净利润	-1,400	692	1,723	1,968	2,139
少数股东损益	-113	-39	86	98	107
归属母公司净利润	-1,288	731	1,637	1,869	2,032
EBITDA	-209	1,265	2,039	2,315	2,513
EPS (元)	-0.66	0.38	0.84	0.96	1.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-28.50	19.55	41.67	10.60	7.45
营业利润 (%)	-226.12	186.31	95.45	14.20	8.72
归属母公司净利润 (%)	-361.98	156.76	124.00	14.19	8.72
获利能力					
毛利率 (%)	57.87	60.28	63.05	64.86	65.12
净利率 (%)	-23.11	10.97	17.35	17.92	18.13
ROE (%)	-19.07	10.25	22.03	23.75	24.35
ROIC (%)	-9.02	9.64	20.76	22.23	22.61
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.56	33.73	32.84	32.87	32.62
净负债比率 (%)	65.45	50.91	48.90	48.97	48.41
流动比率	1.67	2.02	2.13	2.23	2.34
速动比率	1.04	1.38	1.49	1.62	1.75
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.61	0.88	0.92	0.92
应收账款周转率	7.07	11.37	15.89	15.48	17.42
应付账款周转率	6.04	7.63	12.51	12.30	12.39
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.66	0.38	0.84	0.96	1.05
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.56	0.95	1.33	1.41
每股净资产 (最新摊薄)	3.48	3.67	3.83	4.06	4.30
估值比率					
P/E	—	45.31	20.23	17.71	16.29
P/B	4.90	4.65	4.46	4.21	3.97
EV/EBITDA	-84.22	22.72	14.66	12.55	11.22

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。