

## 完美世界 (002624.SZ) 看好《异环》启动业绩新增长长期

2026年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

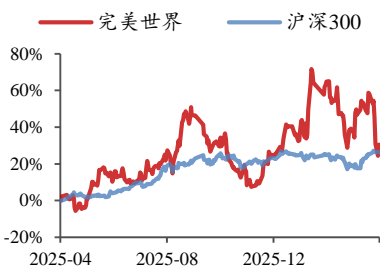
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2026/4/28
当前股价(元)	17.07
一年最高最低(元)	23.68/12.50
总市值(亿元)	331.15
流通市值(亿元)	311.99
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.28
近3个月换手率(%)	250.02

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《《异环》三测反响热烈，看好上线驱动业绩大幅增长——公司信息更新报告》-2026.2.8

《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

● **业绩稳增，看好《异环》内容更新/商业化推进驱动成长，维持“买入”评级**  
公司2025年实现营收66.6亿元(同比+20%)，归母净利润7.31亿元(同比扭亏)，扣非归母净利润5.64亿元(同比扭亏)，业绩落于预告区间，增长主要系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；毛利率60.3%(同比+2.4pct)，降本增效推动期间费用率同比-20.5pct，净利率10.4%(同比+35.5pct)。分业务看，2025年游戏收入57.11亿元(同比+10%)，归母净利润8.4亿元(同比扭亏)，增长稳健；影视收入9.21亿元(同比+163%)，经营性利润扭亏为盈。基于《异环》内地上线表现，我们下调2026-2027年、新增2028年归母净利润预测16.90/22.24/25.09(前值28.18/39.93)亿元，当前股价对应2026-2028年PE分别为19.6/14.9/13.2倍，《异环》4.29海外上线，预下载登顶日韩等地iOS游戏免费榜，我们看好《异环》内容更新及商业化推进驱动增长，维持“买入”评级。

● **2026Q1毛利率显著提升，《异环》前期投入蓄力增长**

公司2026Q1实现营收11.71亿元(同比-42%)，其中游戏收入10.76亿元(同比-24%)，主要系2025Q1《诛仙世界》增量明显；实现归母净利润1.03亿元(同比-66%)，扣非归母净利润0.61亿元(同比-62%)，毛利率66.7%(同比+14.4pct)，主要系高毛利的游戏收入占比提升，销售/管理/研发费率同比+8.7/+6.1/+5.0pct，净利率8.7%(同比-6.7pct)。业绩下滑主要系2025Q1出售乘风工作室确认1.6亿资产处置收益及2026Q1存在《异环》前期投入。

● **看好《异环》凭差异化优势在后续版本更新/活动节点再创佳绩**

公司原创超自然都市开放世界RPG游戏《异环》全渠道预约量超3500万，4月23日国服公测，据七麦数据，预下载阶段曾登顶iOS免费总榜，截至4月29日，内地iOS游戏免费榜稳居前3，在公测档期与《崩坏：星穹铁道》《金铲铲之战》等头部游戏大版本更新上线重叠情况下，内地iOS游戏畅销榜最高第11。结合游戏采用的UE5.6引擎在PC端表现更优及同类多端游戏《明日方舟：终末地》高PC流水占比，《异环》流水或以PC端为主(PC端无渠道分成)。我们看好《异环》凭高完成度的都市大世界、丰富的生活玩法等差异化特点再创佳绩。在研产品覆盖二次元卡牌、轻度MMO、SLG、休闲等多品类，业绩增长动能强劲。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,570	6,660	9,156	10,128	10,828
YOY(%)	-28.5	19.6	37.5	10.6	6.9
归母净利润(百万元)	-1,288	731	1,690	2,224	2,509
YOY(%)	-362.0	156.8	131.3	31.6	12.8
毛利率(%)	57.9	60.3	68.0	69.5	68.6
净利率(%)	-23.1	11.0	18.5	22.0	23.2
ROE(%)	-20.4	10.0	22.3	22.7	20.2
EPS(摊薄/元)	-0.66	0.38	0.87	1.15	1.29
P/E(倍)	-25.7	45.3	19.6	14.9	13.2
P/B(倍)	4.9	4.6	3.8	3.1	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6444	6106	8327	10151	12954
现金	3117	3547	4200	8045	8199
应收票据及应收账款	684	504	1328	434	1417
其他应收款	87	85	151	110	169
预付账款	161	193	294	245	331
存货	1795	1178	1755	719	2239
其他流动资产	599	599	599	599	599
<b>非流动资产</b>	4922	4363	4329	4187	4009
长期投资	1355	1120	1120	1120	1120
固定资产	279	302	368	354	324
无形资产	662	600	501	410	310
其他非流动资产	2626	2340	2339	2303	2255
<b>资产总计</b>	11366	10468	12656	14339	16963
<b>流动负债</b>	3861	3029	3300	3016	3460
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	426	267	664	287	759
其他流动负债	3385	2762	2635	2729	2701
<b>非流动负债</b>	635	502	502	502	502
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	635	502	502	502	502
<b>负债合计</b>	4496	3531	3802	3518	3962
少数股东权益	117	-192	107	354	486
股本	2012	2012	1940	1940	1940
资本公积	1540	1459	1459	1459	1459
留存收益	3863	4166	5143	6359	8566
<b>归属母公司股东权益</b>	6752	7129	8747	10467	12515
<b>负债和股东权益</b>	11366	10468	12656	14339	16963

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	577	1093	895	4304	494
净利润	-1400	692	1989	2471	2641
折旧摊销	245	182	198	220	238
财务费用	-67	-72	-61	-124	-180
投资损失	-67	-116	0	0	0
营运资金变动	752	-245	-1290	1680	-2265
其他经营现金流	1113	652	60	56	60
<b>投资活动现金流</b>	1153	28	-164	-79	-59
资本支出	353	294	164	79	59
长期投资	1559	5	0	0	0
其他投资现金流	-53	317	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-1653	-647	-78	-381	-281
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	-72	0	0
资本公积增加	-155	-81	0	0	0
其他筹资现金流	-1127	-515	-6	-381	-281
<b>现金净增加额</b>	100	426	653	3844	155

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5570	6660	9156	10128	10828
营业成本	2347	2645	2933	3092	3401
营业税金及附加	21	28	35	38	42
营业费用	870	665	916	1013	1083
管理费用	837	680	778	810	812
研发费用	1927	1625	1923	2026	2166
财务费用	-67	-72	-61	-124	-180
资产减值损失	-765	-234	0	0	0
其他收益	75	71	71	71	71
公允价值变动收益	-60	-1	0	0	0
投资净收益	67	116	0	0	0
资产处置收益	-37	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-1129	975	2644	3288	3515
营业外收入	17	15	17	18	17
营业外支出	13	10	9	11	11
<b>利润总额</b>	-1125	980	2652	3295	3521
所得税	275	288	663	824	880
<b>净利润</b>	-1400	692	1989	2471	2641
少数股东损益	-113	-39	298	247	132
<b>归属母公司净利润</b>	-1288	731	1690	2224	2509
EBITDA	-970	1055	2740	3338	3523
EPS(元)	-0.66	0.38	0.87	1.15	1.29

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-28.5	19.6	37.5	10.6	6.9
营业利润(%)	-226.1	186.3	171.2	24.4	6.9
归属于母公司净利润(%)	-362.0	156.8	131.3	31.6	12.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	57.9	60.3	68.0	69.5	68.6
净利率(%)	-23.1	11.0	18.5	22.0	23.2
ROE(%)	-20.4	10.0	22.3	22.7	20.2
ROIC(%)	-22.0	8.6	21.6	22.2	19.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.6	33.7	30.0	24.5	23.4
净负债比率(%)	-43.5	-50.0	-46.9	-73.8	-62.6
流动比率	1.7	2.0	2.5	3.4	3.7
速动比率	1.0	1.4	1.7	2.9	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	7.1	11.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.0	7.6	22.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.66	0.38	0.87	1.15	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.56	0.46	2.22	0.25
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.67	4.55	5.43	6.49
<b>估值比率</b>					
P/E	-25.7	45.3	19.6	14.9	13.2
P/B	4.9	4.6	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	-31.0	27.9	10.6	7.6	7.2

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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