

完美世界 (002624)

2025 年报及 26Q1 季报点评:《异环》新品周期可期

买入 (维持)

2026 年 05 月 04 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 周珂

执业证书: S0600125080006
zhouk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	5,570	6,660	9,231	10,187	10,802
同比 (%)	(28.50)	19.55	38.62	10.36	6.04
归母净利润 (百万元)	(1,287.56)	730.86	1,617.50	2,031.37	2,241.01
同比 (%)	(361.98)	156.76	121.31	25.59	10.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.66)	0.38	0.83	1.05	1.16
P/E (现价&最新摊薄)	(22.92)	40.37	18.24	14.53	13.17

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年报及 26Q1 季报。2025 年公司实现营业收入 66.6 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润 7.3 亿元, 扣非归母净利润 5.6 亿元, 同比扭亏为盈。26Q1 实现营业收入 11.7 亿元, 同比下滑 42%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比下滑 66%; 扣非归母净利润 0.6 亿元, 同比下滑 62%。公司业绩符合市场预期。
- **游戏业务扭亏, 电竞稳健推进。** 25 年游戏业务实现收入 57.1 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 8.4 亿元, 扣非归母净利润 6.7 亿元。《诛仙世界》2024 年末公测, 贡献 25 年主要业绩增量; 《诛仙 2》2025 年 8 月国内公测, 上线首日即登顶 iOS 游戏免费榜榜首; 《女神异闻录: 夜幕魅影》2025 年 6-7 月在日本、欧美、东南亚海外公测, 公测首日空降日本、欧美等多地 iOS 免费榜榜首并冲入日本 iOS 畅销榜 TOP3。电竞业务持续增长, CS/DOTA2 双独家运营权延续, 2025 年 10 月举办 CAC 2025, 电竞收入贡献稳定业绩。26Q1 游戏业务收入 10.8 亿元, 同比下滑 24%, 归母净利润 1.0 亿元, 扣非归母净利润 1.0 亿元, 主要系上年同期《诛仙世界》(24 年末公测) 流水高基数效应所致。
- **关注《异环》长线表现及海外进展。** 公司原创超自然都市开放世界 RPG《异环》于 2026 年 4 月 23 日国服公测, 多端同步上线。预下载即取得 App Store 游戏免费榜榜首; 2026 年 4 月 29 日同步出海, 覆盖超 180 个国家及地区。我们认为《异环》卡位都市题材开放世界二游, 底层框架优秀, 赛道上限高, 有望通过版本优化稳步提振流水, 看好长线表现, 海外流水有望超预期。
- **影视聚焦提质减量, 短剧储备丰富。** 25 年影视业务实现收入 9.2 亿元, 归母净亏损 30 万元, 扣非归母净利润 3,780 万元。25 年《千朵桃花一世开》《只此江湖梦》《嘘, 国王在冬眠》《有你的时光里》《绝密较量》《爱上海军蓝》《夜色正浓》等定制剧相继播出。短剧《弄潮》8 月在红果、抖音双平台上线, 12 月登陆东方卫视。储备项目包括《何不同舟渡》《芳名三九》《云襄传之将进酒》《云雀叫天录》等。26Q1 影视业务收入 0.9 亿元, 同比下滑 85%, 归母净利润 0.3 亿元, 扣非归母净利润 -445 万元, 主要系影视端确认收入剧目较上年同期减少。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司新品节奏, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预期至 16.2/20.3 亿元 (原值为 14.3/17.5 亿元), 并预计公司 2028 年实现归母净利润 22.4 亿元, 对应 4 月 30 日收盘价 PE 分别为 18/15/13 倍。看好公司新游周期驱动业绩重启增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 老游流水超预期下滑, 新游流水不及预期, 行业监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.21
一年最低/最高价	12.50/23.68
市净率(倍)	4.09
流通 A 股市值(百万元)	27,799.82
总市值(百万元)	29,506.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.72
资产负债率(% ,LF)	30.17
总股本(百万股)	1,939.97
流通 A 股(百万股)	1,827.73

相关研究

- 《完美世界(002624): 2025 年三季度报点评: 业绩符合预期, 关注《异环》上线进展》
2025-11-03
- 《完美世界(002624): 2025H1 业绩预告点评: 业绩符合预期, 重点关注《异环》上线进展》
2025-07-16

完美世界三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,106	7,448	8,350	9,140	营业总收入	6,660	9,231	10,187	10,802
货币资金及交易性金融资产	3,605	4,360	4,989	5,603	营业成本(含金融类)	2,645	3,508	3,871	4,105
经营性应收款项	697	954	1,053	1,117	税金及附加	28	38	42	45
存货	1,178	1,562	1,724	1,828	销售费用	665	1,200	1,019	972
合同资产	0	0	0	0	管理费用	680	831	917	972
其他流动资产	626	572	584	592	研发费用	1,625	1,846	2,037	2,160
非流动资产	4,363	4,286	4,162	4,036	财务费用	(72)	0	0	0
长期股权投资	1,120	1,120	1,120	1,120	加:其他收益	71	98	108	115
固定资产及使用权资产	719	690	661	630	投资净收益	116	92	102	108
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	431	336	241	146	减值损失	(299)	0	0	0
商誉	221	221	221	221	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	90	90	90	90	营业利润	975	1,998	2,511	2,770
其他非流动资产	1,781	1,828	1,828	1,828	营业外净收支	5	5	5	5
资产总计	10,468	11,735	12,511	13,176	利润总额	980	2,003	2,516	2,775
流动负债	3,029	4,105	4,523	4,791	减:所得税	288	300	377	416
短期借款及一年内到期的非流动负债	68	67	67	67	净利润	692	1,703	2,138	2,359
经营性应付款项	267	355	391	415	减:少数股东损益	(39)	85	107	118
合同负债	1,624	2,251	2,484	2,634	归属母公司净利润	731	1,617	2,031	2,241
其他流动负债	1,071	1,433	1,581	1,676	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.83	1.05	1.16
非流动负债	502	497	497	497	EBIT	1,015	2,003	2,516	2,775
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,265	2,137	2,650	2,911
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.28	62.00	62.00	62.00
租赁负债	429	429	429	429	归母净利率(%)	10.97	17.52	19.94	20.75
其他非流动负债	73	67	67	67	收入增长率(%)	19.55	38.62	10.36	6.04
负债合计	3,531	4,601	5,019	5,288	归母净利润增长率(%)	156.76	121.31	25.59	10.32
归属母公司股东权益	7,129	7,240	7,492	7,770					
少数股东权益	(192)	(107)	0	118					
所有者权益合计	6,937	7,133	7,492	7,888					
负债和股东权益	10,468	11,735	12,511	13,176					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,093	2,146	2,311	2,475	每股净资产(元)	3.67	3.73	3.86	4.01
投资活动现金流	28	122	97	103	最新发行在外股份(百万股)	1,940	1,940	1,940	1,940
筹资活动现金流	(647)	(1,480)	(1,779)	(1,963)	ROIC(%)	9.55	22.61	27.38	28.82
现金净增加额	426	755	628	615	ROE-摊薄(%)	10.25	22.34	27.12	28.84
折旧和摊销	250	134	135	136	资产负债率(%)	33.73	39.21	40.12	40.13
资本开支	(291)	(54)	(5)	(5)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.37	18.24	14.53	13.17
营运资本变动	(169)	402	145	93	P/B (现价)	4.14	4.08	3.94	3.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>