

完美世界 (002624.SZ)

业绩符合预期，看好异环商业化表现

发布 2025 年年度报告和 26Q1 业绩报告。2025 年，公司实现收入 66.6 亿元，YOY+20%；归母净利润 7.3 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 5.6 亿元，同比扭亏为盈。26Q1，公司实现收入 11.7 亿元，YOY-42%，QOQ-5.8%；归母净利润 1.0 亿元，YOY-66%，QOQ+57%；扣非归母净利润 0.6 亿元，YOY-62%，QOQ-25%。

点评：

《异环》全球公测首日流水破亿，得卡池表现亮眼。2026 年 4 月 23 日，《异环》国服开启多端公测，公测初期最高位列 iOS 游戏畅销榜 11 位。4 月 29 日该游戏海外上线，迅速在日本、韩国免费榜登顶，并在美国、巴基斯坦等多个市场进入前十，全球首日流水超 1 亿元人民币。5 月 7 日，官方推出“得”卡池，带动《异环》冲至 iOS 游戏畅销榜前五，游戏长线运营潜力突显。

经典品类与潮流品类双轨并进，存量基本盘较为稳健。在经典品类，公司已构建起完美世界 IP、诛仙 IP 和武侠魔幻 IP 三大核心矩阵，并通过多端开发与玩法创新，实现 IP 价值的长线释放。以诛仙 IP 为例，公司已实现对其近二十年的长线运营。在潮流品类，公司已陆续推出《幻塔》、《女神异闻录：夜幕魅影》、《异环》等精品游戏，不断丰富产品矩阵，支撑业务基本盘。

储备产品题材多元，探索 SLG、休闲游戏等新品类，助力公司长效增长。公司目前储备有《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，有望持续巩固公司在 MMO 与二次元赛道优势，同时探索新增长点，助推公司稳步增长。

盈利预测与投资建议：基于公司存量产品运营与储备增量，我们预计公司 26-28 年实现收入 98/109/111 亿元，YOY+48%/10%/2%，实现归母净利润 17/22/23 亿元，YOY +133%/+32%/+4%，对应当前市值 PE 20/15/15x。我们看好公司《异环》后续长线运营带来的增长潜力，维持对于公司的“买入”评级。

风险提示：产品上线进度&表现不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,570	6,660	9,845	10,859	11,061
增长率 yoy (%)	-28.5	19.6	47.8	10.3	1.9
归母净利润 (百万元)	-1,288	731	1,705	2,247	2,346
增长率 yoy (%)	-362.0	156.8	133.2	31.8	4.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.66	0.38	0.88	1.16	1.21
净资产收益率 (%)	-19.1	10.3	23.2	29.1	28.9
P/E (倍)	—	46.6	20.0	15.2	14.5
P/B (倍)	5.0	4.8	4.6	4.4	4.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 08 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
05 月 08 日收盘价 (元)	17.55
总市值 (百万元)	34,046.45
总股本 (百万股)	1,939.97
其中自由流通股 (%)	94.21
30 日日均成交量 (百万股)	81.60

股价走势



作者

分析师	刘文轩
执业证书编号:	S0680526020003
邮箱:	liuwenxuan@gszq.com
分析师	赵海楠
执业证书编号:	S0680526020002
邮箱:	zhaohainan@gszq.com

相关研究

- 《完美世界 (002624.SZ): 《异环》定档，看好大单品带来的基本面弹性》 2026-03-22
- 《完美世界 (002624.SZ): 《诛仙 2》表现亮眼，影视业务收入高增》 2025-10-31
- 《完美世界 (002624.SZ): 《诛仙世界》贡献增量业绩，《异环》海外测试表现亮眼》 2025-08-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6444	6106	9316	10256	10813
现金	3117	3547	4945	5568	6057
应收票据及应收账款	684	504	1209	1334	1358
其他应收款	87	85	153	169	172
预付账款	161	193	206	220	223
存货	1795	1178	2290	2453	2490
其他流动资产	599	599	512	512	512
非流动资产	4922	4363	4427	4434	4376
长期投资	1355	1120	1120	1120	1120
固定资产	279	302	310	317	270
无形资产	650	431	486	530	564
其他非流动资产	2638	2509	2512	2467	2423
资产总计	11366	10468	13743	14690	15189
流动负债	3861	3029	6094	6671	6789
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	426	267	544	582	591
其他流动负债	3385	2762	5550	6089	6198
非流动负债	635	502	497	497	497
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	635	502	497	497	497
负债合计	4496	3531	6590	7168	7285
少数股东权益	117	-192	-199	-208	-217
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1540	1459	1459	1459	1459
留存收益	3863	4166	4447	4826	5217
归属母公司股东权益	6752	7129	7351	7730	8121
负债和股东权益	11366	10468	13743	14690	15189

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	1093	3261	2905	2802
净利润	-1400	692	1698	2238	2337
折旧摊销	340	250	220	235	245
财务费用	35	13	0	0	0
投资损失	-67	-116	63	63	63
营运资金变动	759	-169	1167	260	50
其他经营现金流	910	422	114	109	108
投资活动现金流	1153	28	-274	-314	-258
资本支出	-345	-291	-295	-251	-195
长期投资	1559	231	0	0	0
其他投资现金流	-62	89	21	-63	-63
筹资活动现金流	-1653	-647	-1557	-1968	-2055
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	-1127	-515	-1557	-1968	-2055
现金净增加额	100	426	1398	623	489

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5570	6660	9845	10859	11061
营业成本	2347	2645	2994	3207	3255
营业税金及附加			49	54	55
营业费用	870	665	1649	1683	1714
管理费用	837	680	1149	1195	1217
研发费用	1927	1625	1798	1846	1825
财务费用	-67	-72	-57	-63	-64
资产减值损失	-765	-234	-100	-100	-100
其他收益	75	71	32	32	32
公允价值变动收益	-60	-1	-13	-13	-13
投资净收益	67	116	-63	-63	-63
资产处置收益	-37	0	0	0	1
营业利润	-1129	975	2119	2793	2917
营业外收入	17	15	4	4	4
营业外支出	13	10	0	0	0
利润总额	-1125	980	2123	2798	2921
所得税	275	288	425	560	584
净利润	-1400	692	1698	2238	2337
少数股东损益	-113	-39	-7	-9	-9
归属母公司净利润	-1288	731	1705	2247	2346
EBITDA	-209	1265	2285	2970	3102
EPS (元/股)	-0.66	0.38	0.88	1.16	1.21

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-28.5	19.6	47.8	10.3	1.9
营业利润(%)	-226.1	186.3	117.3	31.9	4.4
归属母公司净利润(%)	-362.0	156.8	133.2	31.8	4.4
获利能力					
毛利率(%)	57.9	60.3	69.6	70.5	70.6
净利率(%)	-23.1	11.0	17.3	20.7	21.2
ROE(%)	-19.1	10.3	23.2	29.1	28.9
ROIC(%)	-9.0	9.6	21.6	27.3	27.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	33.7	48.0	48.8	48.0
净负债比率(%)	-35.1	-44.0	-62.2	-67.4	-70.4
流动比率	1.7	2.0	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.4	1.0	1.1	1.1
营运能力					
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	11.7	8.7	8.4
应付账款周转率	6.0	7.6	7.4	5.7	5.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.66	0.38	0.88	1.16	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.56	1.68	1.50	1.44
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.67	3.79	3.98	4.19
估值比率					
P/E	—	46.6	20.0	15.2	14.5
P/B	5.0	4.8	4.6	4.4	4.2
EV/EBITDA	-84.2	22.7	13.0	9.8	9.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 08 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com