

完美世界 (002624.SZ)

买入 (维持评级)

完美世界 Q1 点评：短期业绩承压，《异环》有望贡献核心增量

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,570	6,660	9,018	9,883	10,220
增长率 yoy (%)	-28.5	19.6	35.4	9.6	3.4
归母净利润 (百万元)	-1,288	731	2,033	2,055	2,065
增长率 yoy (%)	-362.0	156.8	178.2	1.1	0.5
ROE (%)	-20.4	10.0	24.9	21.1	18.4
EPS 最新摊薄 (元)	-0.66	0.38	1.05	1.06	1.06
P/E (倍)	-22.9	40.4	14.5	14.4	14.3
P/B (倍)	4.4	4.1	3.5	3.0	2.6

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：完美世界披露 2026Q1 业绩，2026 年 Q1，公司业绩短期承压。单季度实现营业收入 11.71 亿元，同比下降 42.11%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比下降 66.02%；实现扣非归母净利润 0.61 亿元，同比下降 62.40%。

《异环》：差异化定位显著，占据都市开放世界先发优势：《异环》是业内真正意义上的“都市题材开放世界”二次元游戏，这一精准的差异化定位使其在当前趋于同质化的二次元游戏市场中具备显著的先发优势和错位竞争价值。产品在传统二次元游戏“角色养成-战斗验证”的核心循环外，创新性地融入了以探索、经营、休闲和轻社交为核心的“都市生活”玩法系统，极大地拓宽了游戏的可玩性和潜在用户圈层，有望吸引传统二次元游戏之外的泛用户群体。

上线开局稳健，长线运营策略明确：高利润渠道占比高：游戏 PC 端和安卓端等高利润率渠道的收入占比较高，而 iOS 占比较低，保障公司实际利润率。长线运营与克制商业化：公司汲取《幻塔》的经验，在《异环》的初期采取了相对克制的商业化策略，旨在构建健康的社区生态和长期玩家留存。未来将逐步增加车、房、皮肤等都市生活相关的商业化内容，稳步释放游戏的付费潜力。

基本盘业务稳健，为创新提供安全垫：公司在 MMORPG 领域根基深厚，以《诛仙》、《完美世界》为核心的 IP 矩阵通过持续推出新作（如《诛仙世界》）和内容更新，维持着稳定的用户群体和收入贡献。电竞业务：依托《DOTA2》及《CS》等电竞游戏，公司已构建起成熟的电竞赛事体系，业务持续增长，是稳定的业绩贡献点。2026 年公司将在上海举办 DOTA2 国际邀请赛 (TI) 等顶级赛事，有望进一步提升其在全球电竞产业的影响力。

投资建议：我们认为公司老游戏提供韧性，《异环》提供增量。预计 2026-2028 年公司实现营收 90.2 亿元/98.8 亿元/102.2 亿元，实现归母净利润 20.3 亿元/20.6 亿元/20.7 亿元，对应 PE 14.5/14.4/14.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：游戏行业政策风险；新游戏流水不及预期；老游戏自然衰退风险；宏观经济波动影响可选消费风险等。

股票信息

行业	传媒
2026年05月20日收盘价(元)	14.77
总市值(百万元)	28,653.33
流通市值(百万元)	26,995.62
总股本(百万股)	1,939.97
流通股本(百万股)	1,827.73
近3月日均成交额(百万元)	1,422.26

作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001
邮箱: houbin@cgws.com



分析师 陈劭康

SAC: S1070526020002
邮箱: chenshaokang@cgws.com

相关研究

- 1、《诛仙世界》等带动业绩稳健增长，关注《异环》新游进展》2025-09-03
- 2、《诛仙世界》等带动业绩稳健增长，关注《异环》新游进展》2025-07-15

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	9153	9606	11062
现金	3117	3547	4803	6378	6589
应收票据及应收账款	684	504	457	647	552
其他应收款	87	85	178	98	192
预付账款	161	193	356	218	385
存货	1795	1178	1627	1627	1699
其他流动资产	599	599	1732	638	1645
非流动资产	4922	4363	4421	4020	3706
长期股权投资	1355	1120	958	819	673
固定资产	279	302	362	345	300
无形资产	662	600	501	410	310
其他非流动资产	2626	2340	2600	2446	2422
资产总计	11366	10468	13574	13626	14768
流动负债	3861	3029	4714	3337	3028
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	426	267	357	379	369
其他流动负债	3385	2762	4358	2958	2659
非流动负债	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
负债合计	4496	3531	5216	3839	3530
少数股东权益	117	-192	-140	-126	-121
股本	2012	2012	2012	2012	2012
资本公积	1540	1459	1459	1459	1459
留存收益	3863	4166	4900	5796	6518
归属母公司股东权益	6752	7129	8498	9913	11360
负债和股东权益	11366	10468	13574	13626	14768

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	405	3342	393
净利润	-1400	692	2085	2070	2070
折旧摊销	245	182	197	219	235
财务费用	-67	-72	-93	-141	-204
投资损失	-67	-116	-54	-101	-80
营运资金变动	752	-245	-2294	726	-2265
其他经营现金流	1113	652	565	569	637
投资活动现金流	1153	28	-158	379	233
资本支出	353	294	157	74	42
长期投资	1559	5	162	138	146
其他投资现金流	-53	317	-163	314	129
筹资活动现金流	-1653	-647	-638	-499	-415
短期借款	-371	-50	1647	-1647	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	-2285	1148	-415
现金净增加额	100	426	-391	3221	211

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5570	6660	9018	9883	10220
营业成本	2347	2645	2380	2806	2853
营业税金及附加	21	28	35	39	40
销售费用	870	665	1266	1235	1330
管理费用	837	680	650	614	883
研发费用	1927	1625	1939	2603	2402
财务费用	-67	-72	-93	-141	-204
资产和信用减值损失	-808	-299	-677	-643	-711
其他收益	75	71	79	76	76
公允价值变动收益	-60	-1	85	94	77
投资净收益	67	116	54	101	80
资产处置收益	-37	0	-6	-9	-7
营业利润	-1129	975	2376	2345	2431
营业外收入	17	15	17	17	16
营业外支出	13	10	11	11	11
利润总额	-1125	980	2382	2351	2436
所得税	275	288	297	281	366
净利润	-1400	692	2085	2070	2070
少数股东损益	-113	-39	51	14	5
归属母公司净利润	-1288	731	2033	2055	2065
EBITDA	-954	1091	2505	2453	2478
EPS (元/股)	-0.66	0.38	1.05	1.06	1.06

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	35.4	9.6	3.4
营业利润 (%)	-226.1	186.3	143.7	-1.3	3.6
归属母公司净利润 (%)	-362.0	156.8	178.2	1.1	0.5
获利能力					
毛利率 (%)	57.9	60.3	73.6	71.6	72.1
净利率 (%)	-25.1	10.4	23.1	20.9	20.3
ROE (%)	-20.4	10.0	24.9	21.1	18.4
ROIC (%)	-21.7	8.9	19.9	19.8	16.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.6	33.7	38.4	28.2	23.9
净负债比率 (%)	-43.5	-50.0	-37.6	-65.1	-58.5
流动比率	1.7	2.0	1.9	2.9	3.7
速动比率	1.0	1.4	1.4	2.2	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	7.1	11.4	9.1	9.3	9.4
应付账款周转率	6.0	7.6	6.8	6.4	6.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.66	0.38	1.05	1.06	1.06
每股净现金流 (最新摊薄)	0.30	0.56	0.21	1.72	0.20
每股净资产 (最新摊薄)	3.48	3.67	4.38	5.11	5.86
估值比率					
P/E	-22.9	40.4	14.5	14.4	14.3
P/B	4.4	4.1	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	-28.9	24.6	10.9	9.8	9.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686