

完美世界 (002624.SZ)

看好《异环》利润后续释放驱动业绩强劲反弹

2026 年 07 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

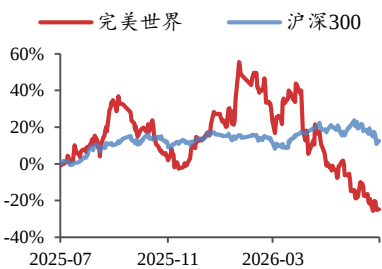
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2026/7/20
当前股价(元)	10.58
一年最高最低(元)	23.68/10.26
总市值(亿元)	205.25
流通市值(亿元)	193.37
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.28
近 3 个月换手率(%)	301.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《看好《异环》启动业绩新增长长期——公司信息更新报告》-2026.4.29

《《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

● **《异环》收入递延影响 Q2 业绩，看好 Q3 开始业绩释放，维持“买入”评级**
公司发布 2026H1 业绩预告，预计归母净亏损 0.8-1.2 亿元（上年同期盈利 5.0 亿元），预计扣非归母净亏损 1.8-2.2 亿元（上年同期盈利 3.2 亿元）；单 Q2 预计归母净亏损 1.8-2.2 亿元（上年同期盈利 2.0 亿元），扣非归母净亏损 2.4-2.8 亿元（上年同期盈利 1.5 亿元）。单看游戏业务，2026H1 预计归母净亏损 0.5-0.9 亿元（上年同期盈利 5.0 亿元），扣非归母净亏损 1.0-1.4 亿元（上年同期盈利 3.5 亿元）；单 Q2 预计归母净亏损 1.5-1.9 亿元（上年同期盈利 2.1 亿元），扣非归母净亏损 2.0-2.4 亿元（上年同期盈利 1.8 亿元）；主要系《异环》收入与费用在上线初期出现阶段性错配，其业绩将在 Q3 起逐步释放。基于《异环》上线后流水，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 10.63/20.22/21.70（前值 16.90/22.24/25.09）亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 19.3/10.2/9.5 倍，我们看好《异环》成为长青高流水游戏，维持“买入”评级。

● **《异环》表现稳健，看好丰富内容更新持续拓展商业化变现空间**

《异环》自 4 月先后于境内外上线，以超自然都市开放世界题材、丰富的都市经营玩法等差异化优势，在海内外主要区域多次进入 iOS 游戏畅销榜前五，并在日本等海外市场多次登顶 PS 主机热门榜，截至 6 月 30 日，全球累计流水超 14 亿元，其中全球官方渠道累计流水占比超 60%，支撑高利润率。项目组充沛产能逐步释放，境内 7 月 2 日上线的 1.2 版本中，玩法上引入一个完整的西幻风格刷宝单机 RPG，包含可交互的 NPC、可交易的商店等，内容体量等同于一款独立新游戏；商业化上，两个新限定角色配套时装数总计 10 套（1.1 版本仅 7 套），已有角色新增时装 9 套，此外新增的时装染色功能变相引入 14 套时装。项目组紧跟玩家需求，推出养鱼、车尾展示大鱼、装修蓝图等玩家“高呼声”需求，我们看好项目组延续“服务玩家”精神，持续更新优质内容保持玩家粘性，并增添非数值型付费点可持续地拉高付费率及 ARPU，推动《异环》成为长青高流水游戏。

● **新游储备丰富，上线或贡献增量业绩**

公司储备有《梦幻新诛仙：轻享》《代号普洱》《代号 F》等项目，涵盖轻度 MMO、二次元卡牌、模拟经营卡牌、SLG、休闲等品类，新游上线或贡献增量业绩。

● **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	8,530	9,531	10,291
YOY(%)	-28.5	19.6	28.1	11.7	8.0
归母净利润(百万元)	-1,288	731	1,063	2,022	2,170
YOY(%)	-362.0	156.8	45.4	90.2	7.3
毛利率(%)	57.9	60.3	64.5	65.6	65.3
净利率(%)	-23.1	11.0	12.5	21.2	21.1
ROE(%)	-20.4	10.0	13.3	20.8	19.3
EPS(摊薄/元)	-0.66	0.38	0.55	1.04	1.12
P/E(倍)	-15.9	28.1	19.3	10.2	9.5
P/B(倍)	3.0	2.9	2.5	2.1	1.8

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6444	6106	7068	9029	10757	营业收入	5570	6660	8530	9531	10291
现金	3117	3547	4337	6072	7646	营业成本	2347	2645	3030	3282	3571
应收票据及应收账款	684	504	520	624	611	营业税金及附加	21	28	33	35	40
其他应收款	87	85	105	107	122	营业费用	870	665	1749	1144	1235
预付账款	161	193	261	246	301	管理费用	837	680	682	715	772
存货	1795	1178	1246	1380	1478	研发费用	1927	1625	1706	1763	1904
其他流动资产	599	599	599	599	599	财务费用	-67	-72	-79	-97	-117
非流动资产	4922	4363	4302	4166	3993	资产减值损失	-765	-234	0	0	0
长期投资	1355	1120	1120	1120	1120	其他收益	75	71	0	0	0
固定资产	279	302	341	333	309	公允价值变动收益	-60	-1	0	0	0
无形资产	662	600	501	410	310	投资净收益	67	116	0	0	0
其他非流动资产	2626	2340	2339	2303	2255	资产处置收益	-37	-0	0	0	0
资产总计	11366	10468	11370	13194	14750	营业利润	-1129	975	1409	2689	2887
流动负债	3861	3029	2940	3061	3054	营业外收入	17	15	17	18	17
短期借款	50	0	0	0	0	营业外支出	13	10	9	11	11
应付票据及应付账款	426	267	284	313	337	利润总额	-1125	980	1417	2696	2893
其他流动负债	3385	2762	2656	2748	2717	所得税	275	288	354		723
非流动负债	635	502	502	502	502	净利润	-1400	692	1063	2022	2170
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-113	-39	0	0	0
其他非流动负债	635	502	502	502	502	归属母公司净利润	-1288	731	1063	2022	2170
负债合计	4496	3531	3442	3563	3556	EBITDA	-908	1126	1581	2867	3065
少数股东权益	117	-192	-192	-192	-192	EPS(元)	-0.66	0.38	0.55	1.04	1.12
股本	2012	2012	1940	1940	1940	主要财务比率					
资本公积	1540	1459	1459	1459	1459	成长能力					
留存收益	3863	4166	4910	6325	7844	营业收入(%)	-28.5	19.6	28.1	11.7	8.0
归属母公司股东权益	6752	7129	8120	9823	11386	营业利润(%)	-226.1	186.3	44.6	90.8	7.3
负债和股东权益	11366	10468	11370	13194	14750	归属于母公司净利润(%)	-362.0	156.8	45.4	90.2	7.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	577	1093	986	2037	2124	毛利率(%)	57.9	60.3	64.5	65.6	65.3
净利润	-1400	692	1063	2022	2170	净利率(%)	-23.1	11.0	12.5	21.2	21.1
折旧摊销	245	182	196	216	234	ROE(%)	-20.4	10.0	13.3	20.8	19.3
财务费用	-67	-72	-79	-97	-117	ROIC(%)	-20.8	9.3	12.7	20.1	18.5
投资损失	-67	-116	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	752	-245	-194	-104	-162	资产负债率(%)	39.6	33.7	30.3	27.0	24.1
其他经营现金流	1113	652	0	0	0	净负债比率(%)	-43.5	-50.0	-54.1	-62.5	-67.8
投资活动现金流	1153	28	-135	-80	-62	流动比率	1.7	2.0	2.4	2.9	3.5
资本支出	353	294	135	80	62	速动比率	1.0	1.4	1.7	2.2	2.8
长期投资	1559	5	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-53	317	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
筹资活动现金流	-1653	-647	-61	-222	-489	应收账款周转率	7.1	11.4	17.0	17.0	17.0
短期借款	-371	-50	0	0	0	应付账款周转率	6.0	7.6	11.0	11.0	11.0
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	-72	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.66	0.38	0.55	1.04	1.12
资本公积增加	-155	-81	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.56	0.51	1.05	1.09
其他筹资现金流	-1127	-515	11	-222	-489	每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.67	4.22	5.10	5.91
现金净增加额	100	426	790	1735	1573	估值比率					
						P/E	-15.9	28.1	19.3	10.2	9.5
						P/B	3.0	2.9	2.5	2.1	1.8
						EV/EBITDA	-19.3	14.9	10.1	5.0	4.1

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。本报告清晰准确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的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