

完美世界 (002624.SZ)

毛利率显著提升，继续看好《异环》Q3 释放业绩

2026 年 08 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）

杨卓霖（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

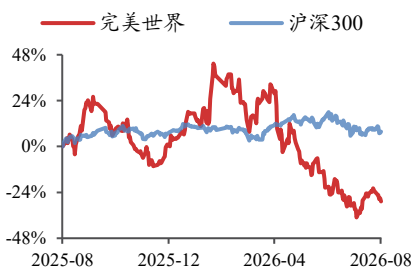
yangzhuolin@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790126010004

日期	2026/8/21
当前股价(元)	10.88
一年最高最低(元)	23.68/9.54
总市值(亿元)	211.07
流通市值(亿元)	198.86
总股本(亿股)	19.40
流通股本(亿股)	18.28
近 3 个月换手率(%)	278.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《看好《异环》利润后续释放驱动业绩强劲反弹—公司信息更新报告》-2026.7.21

《看好《异环》启动业绩新增长期—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

● **毛利率显著提升，看好《异环》利润释放驱动业绩反弹，维持“买入”评级**
公司 2026H1 实现营收 27.51 亿元（同比-25%），归母净亏损 1.18 亿元（同比转亏），扣非归母净亏损 2.11 亿元（同比转亏）；单 Q2，实现营收 15.80 亿元（同比-5%、环比+35%），归母净亏损 2.21 亿元（同环比转亏），扣非归母净亏损 2.72 亿元（同环比转亏）。2026H1 毛利率为 69.71%（同比+13pct），主要系高毛利率的游戏收入占比提升；销售/管理/研发/财务费率分别同比+28.6/+2.2/+1.9/-0.3pct，销售费率提升主要系《异环》上线带来的费用增加，研发费率提升或系《异环》上线后研发支出费用化。业绩落于预告区间，承压主要系《异环》收入与费用阶段性错配（Q2 经营性现金净流入约 8 亿元，同比+164%）。Q2 末合同负债环比+7.4 亿元，增长动能积蓄，我们看好《异环》Q3 开始释放业绩，维持 2026-2028 年归母净利润预测为 10.63/20.22/21.70 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 19.9/10.4/9.7 倍，维持“买入”评级。

● **《异环》持续突破，关注 9 月《梦幻新诛仙：轻享》上线表现**
2026H1 PC 端网游营收 14.54 亿元（同比-21%），主要系上年同期《诛仙世界》确收形成高基数，毛利率同比+2.3pct；移动端网游营收 10.78 亿元（同比+11%），毛利率同比+4.8pct；毛利率双升或系自研/自有 IP 游戏收入占比提升。《异环》截至 8 月 18 日全球累计流水超 20 亿元（截至 6 月 30 日超 14 亿），官方渠道占比近 60%；8 月 1.3 版本海内外上线，带动内地/日本/韩国 iOS 游戏畅销榜分别升至第 13/2/6（1.2 版本排名峰值分别为 15/2/7），稳健表现反映长线运营潜力。公司储备超 9 款新游，涵盖轻度 MMO、二次元卡牌、SLG 等，其中定位轻量化减负的 MMO《梦幻新诛仙：轻享》已定档 9 月 3 日公测，同系列的《梦幻新诛仙》2021 年上线首月流水超 5 亿（伽马数据测算），新游上线或贡献增量业绩。

● **影视业务贯彻“减量提质”，储备作品上线或带动回暖**
2026H1 影视业务营收 1.03 亿元（同比-87%），归母净利润 956 万元（同比-77%），扣非归母净亏损 1113 万元（同比转亏），业绩回落主要系 2026H1 播出影视剧数量同比减少。公司坚持“减量提质”，储备的《醒来》《云雀叫天录》等作品正制作、发行、排播中，影视业务有望随项目排播节奏回暖。

● **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	7,356	8,356	9,005
YOY(%)	-28.5	19.6	10.5	13.6	7.8
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	68.3	69.6	69.7
净利率(%)	-23.1	11.0	14.5	24.2	24.1
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)	-16.4	28.9	19.9	10.4	9.7
P/B(倍)	3.1	3.0	2.6	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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6444	6106	6841	9054	10481
现金	3117	3547	4901	6133	8264
应收票据及应收账款	684	504	379	624	457
其他应收款	87	85	79	107	93
预付账款	161	193	198	246	233
存货	1795	1178	685	1345	835
其他流动资产	599	599	599	599	599
非流动资产	4922	4363	4252	4123	3953
长期投资	1355	1120	1120	1120	1120
固定资产	279	302	292	290	268
无形资产	662	600	501	410	310
其他非流动资产	2626	2340	2339	2303	2255
资产总计	11366	10468	11094	13177	14434
流动负债	3861	3029	2663	3044	2737
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	426	267	156	305	191
其他流动负债	3385	2762	2507	2739	2547
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	3165	3546	3239
少数股东权益	117	-192	-192	-192	-192
股本	2012	2012	1940	1940	1940
资本公积	1540	1459	1459	1459	1459
留存收益	3863	4166	4910	6325	7844
归属母公司股东权益	6752	7129	8120	9823	11386
负债和股东权益	11366	10468	11094	13177	14434

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	577	1093	1499	1585	2711
净利润	-1400	692	1063	2022	2170
折旧摊销	245	182	192	209	227
财务费用	-67	-72	-76	-46	-83
投资损失	-67	-116	0	0	0
营运资金变动	752	-245	320	-600	397
其他经营现金流	1113	652	0	0	0
投资活动现金流	1153	28	-82	-80	-57
资本支出	353	294	82	80	57
长期投资	1559	5	0	0	0
其他投资现金流	-53	317	0	0	0
筹资活动现金流	-1653	-647	-63	-273	-524
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	8	-273	-524
现金净增加额	100	426	1354	1232	2131

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5570	6660	7356	8356	9005
营业成本	2347	2645	2328	2537	2725
营业税金及附加	21	28	28	31	35
营业费用	870	665	1545	1003	1171
管理费用	837	680	588	627	675
研发费用	1927	1625	1692	1755	1846
财务费用	-67	-72	-76	-46	-83
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
营业利润	-1129	975	1321	2521	2706
营业外收入	17	15	17	18	17
营业外支出	13	10	9	11	11
利润总额	-1125	980	1329	2527	2712
所得税	275	288	266	505	542
净利润	-1400	692	1063	2022	2170
少数股东损益	-113	-39	0	0	0
归属母公司净利润	-1288	731	1063	2022	2170
EBITDA	-908	1126	1486	2688	2874
EPS(元)	-0.66	0.38	0.55	1.04	1.12

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-28.5	19.6	10.5	13.6	7.8
营业利润(%)	-226.1	186.3	35.5	90.8	7.4
归属于母公司净利润(%)	-362.0	156.8	45.4	90.2	7.3
获利能力					
毛利率(%)	57.9	60.3	68.3	69.6	69.7
净利率(%)	-23.1	11.0	14.5	24.2	24.1
ROE(%)	-20.4	10.0	13.3	20.8	19.3
ROIC(%)	-20.8	9.3	12.6	20.0	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	33.7	28.5	26.9	22.4
净负债比率(%)	-43.5	-50.0	-61.1	-63.1	-73.3
流动比率	1.7	2.0	2.6	3.0	3.8
速动比率	1.0	1.4	2.0	2.3	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.1	11.4	17.0	17.0	17.0
应付账款周转率	6.0	7.6	11.0	11.0	11.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.66	0.38	0.55	1.04	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.56	0.77	0.82	1.40
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.67	4.22	5.10	5.91
估值比率					
P/E	-16.4	28.9	19.9	10.4	9.7
P/B	3.1	3.0	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	-19.9	15.4	10.7	5.5	4.4

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%；
	Neutral	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

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

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

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