2026 年 11 月 2 日

何利超
H70529@capital.com.tw

目标价(元) 12

完美世界（002624.SZ） Buy 买进

《异环》1.1 版本表现较好，长期流水表现值得期待

事件：

2026年前三季度公司营收51.1亿元，同比-6%，实现归母净利润3.87亿元，同比-42%；扣非归母净利润2.61亿元，同比-46%；单看Q3归母净利润5.06亿元，同比增长211%；扣非归母净利润4.71亿元，同比增长185%，我们维持“买进”评级。

- **《异环》收入逐步释放，后续业绩增长确定性强：**公司Q3业绩增长主要系上半年上线新游《异环》的收入逐步确认、买量相关的营销费用缓步下降影响所致，由于游戏本身让利模式导致流水表现略低于此前预期，截至2026年10月28日，《异环》全球累计流水超27亿元人民币，其中全球官方渠道（官方PC+官方安卓）累计流水占比近60%，海外累计流水贡献高于国内市场，出海表现可圈可点。展望后续，我们认为《异环》收入情况逐步稳定，流水递延收入主要将在后续Q4和2027 Q1集中释放，公司后续盈利有望持续高速增长。

- **AI加速研发效率，后续项目储备良好：**公司在游戏研发过程中全面加入AI工具，拥有AI作图、2D生产3D、数字人视频等相关功能，研发效率显著提升。当前公司拥有《代号 Castle》《代号普洱》《代号 J1》《代号 F》《代号 U1》《代号 ZH》《代号 W1》《代号 L5》等项目，涵盖轻度 MMO、二次元卡牌、模拟经营卡牌、SLG、休闲游戏、微信小游戏、抖音小游戏等多个赛道，公司下属子公司苏幻工作室研发能力强劲、项目质量优异，后续项目质量有较大保障。

- **盈利预期：**我们预计公司 2026-2028 年净利润分别为 11.93/27.30/30.97 亿元，YOY 分别为+63.3%/+128.8%/+13.4%；EPS 分别为 0.62/1.41/1.60 元，当前股价对应 A 股 2026-2028 年 P/E 为 16/7/6 倍，维持“买进”建议。

- **风险提示：**1、公司新品游戏表现不及预期。

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2026/10/30)	9.91
深证成指(2026/10/30)	10833.78
股价 12 个月高/低	23.1/9.1
总发行股数(百万)	1939.97
A 股数(百万)	1827.73
A 市值(亿元)	181.13
主要股东	完美世界控股集团有限公司(22.32%)
每股净值(元)	3.65

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.3	-14.1	-42.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-02-02	18.44	买进
2025-01-06	16.91	买进
2025-07-15	14.38	买进

产品组合

游戏	93.00%
影视剧制作	6.28%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.6%
一般法人	40.0%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	-1288	731	1193	2730	3097
同比增减	%	-361.98%	156.76%	63.26%	128.82%	13.43%
每股盈余(EPS)	RMB 元	-0.68	0.39	0.62	1.41	1.60
同比增减	%	-361.54%	157.35%	57.71%	128.82%	13.43%
A 股市盈率(P/E)	X	/	36.62	16.11	7.04	6.21
股利(DPS)	RMB 元	0.23	0.33	0.40	0.60	0.60
股息率(Yield)	%	1.54%	2.31%	4.04%	6.05%	6.05%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	5570	6660	8444	11249	11858
经营成本	2347	2645	2693	3428	3533
营业税金及附加	21	28	20	25	30
销售费用	870	665	1604	1069	1067
管理费用	837	680	760	900	925
研发费用	1927	1625	1942	2362	2372
利润总额	-1125	980	1607	3677	4171
所得税	275	288	402	919	1043
净利润	-1400	692	1205	2758	3128
少数股东权益	-113	-39	12	28	31
归属于母公司所有者的净利润	-1288	731	1193	2730	3097

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	3018	3547	4283	5527	7493
流动资产合计	6809	6106	6716	7388	8127
固定资产合计	321	302	332	366	402
无形资产合计	137	431	518	621	746
非流动资产合计	7680	4363	5109	7863	11007
资产总计	14489	10468	11826	15251	19134
流动负债合计	3464	3029	3181	3499	3849
非流动负债合计	1600	502	602	723	868
负债合计	5064	3531	3783	4222	4716
少数股东权益	469	-192	-207	-224	-242
股东权益合计	9425	6937	8249	11253	14659
负债及股东权益合计	14489	10468	11826	15251	19134

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	1155	1093	1421	1989	2785
投资活动产生的现金流量净额	130	28	32	37	43
筹资活动产生的现金流量净额	-898	-647	-711	-783	-861
现金及现金等价物净增加额	29	426	742	1244	1967

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。