完美世界（002624）

2026年三季报点评：《异环》流水表现亮眼，全球化发行成效显著

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,570	6,660	7,060	7,834	9,053
同比（%）	(28.50)	19.55	6.02	10.95	15.57
归母净利润（百万元）	(1,287.56)	730.86	846.61	1,522.07	1,861.60
同比（%）	(361.98)	156.76	15.84	79.78	22.31
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.66)	0.38	0.44	0.78	0.96
P/E（现价&最新摊薄）	(14.93)	26.30	22.71	12.63	10.33

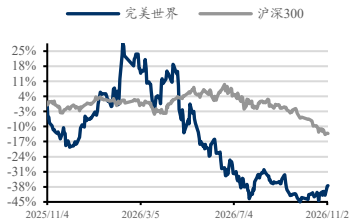
投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季度业绩，收入及利润同比增长。2026Q3公司实现营业收入23.62亿元，同比增长36.85%；归母净利润5.06亿元，同比增长211.47%；扣非归母净利润4.71亿元，同比增长185.49%。
- **《异环》贡献游戏业务收入增量，海外市场及官方渠道表现突出：**2026年前三季度游戏业务实现营业收入47.92亿元，同比增长7.09%，主要受《异环》公测贡献驱动，部分被《诛仙世界》《CS》《天龙八部2：飞龙战天》等存量产品收入下滑抵消。《异环》于2026年4月开启全球公测，截至10月28日全球累计流水超27亿元，其中海外市场流水贡献高于国内，官方PC及安卓渠道累计流水占比近60%。公司自主承担国内及海外绝大部分区域发行，体现全球化自主发行体系的商业化能力。
- **经典IP产品迭代与多品类新品研发并行，后续产品储备逐步推进：**新一代赛季回合手游《梦幻新诛仙：轻享》于2026年9月开启公测，《诛仙：归来》（原《代号普洱》）近期完成一轮测试并取得版号，《淡墨水云乡》完成付费删档测试。此外，《代号Castle》《代号J1》《代号F》《代号U1》《代号ZH》《代号W1》《代号L5》等产品处于研发阶段。公司围绕经典IP及差异化玩法推进产品布局，后续随着储备产品陆续上线，有望进一步丰富产品矩阵。
- **影视业务受项目播出节奏影响，收入及利润同比下降：**2026年前三季度影视业务实现营业收入3.07亿元，同比下降66.58%；归母净利润-0.04亿元，扣非归母净利润-0.30亿元，主要系报告期内播出并确认收入的影视作品较少。公司坚持“减量提质”的发展策略，在推进精品长剧开发的同时，探索短剧、中剧及AI影视制作等新方向，后续建议关注重点项目播出进度及业务盈利改善情况。
- **盈利预测与投资评级：**考虑《异环》市场推广费用较高、部分存量游戏收入下滑及影视业务业绩承压，我们将2026-2028年归母净利润预测由16.18/20.31/22.41亿元下调至8.47/15.22/18.62亿元，对应PE为23/13/10倍。考虑《异环》全球流水表现亮眼，海外市场及官方渠道贡献较高，随着产品进入长线运营阶段，推广费用投入有望逐步趋于常态，叠加后续储备产品陆续上线，有望带动公司盈利能力改善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**核心产品流水不及预期、新游研发及上线进度不及预期、行业竞争加剧、影视项目播出不及预期等。

2026年11月04日

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
执业证书：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.66
一年最低/最高价	9.10/23.68
市净率(倍)	2.92
流通A股市值(百万元)	19,483.63
总市值(百万元)	20,680.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.65
资产负债率(%,LF)	37.69
总股本(百万股)	1,939.97
流通A股(百万股)	1,827.73

相关研究

《完美世界(002624)：2025年报及26Q1季报点评：《异环》新品周期可期》
2026-05-05

《完美世界(002624)：2025年三季报点评：业绩符合预期，关注《异环》上线进展》
2025-11-03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

完美世界三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**6,106**	**6,271**	**6,903**	**7,804**
货币资金及交易性金融资产	3,605	3,861	4,268	4,856
经营性应收款项	697	835	962	1,133
存货	1,178	1,043	1,104	1,204
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	626	532	568	611
非流动资产	**4,363**	**4,570**	**4,448**	**4,238**
长期股权投资	1,120	984	834	634
固定资产及使用权资产	719	721	735	740
在建工程	0	3	7	11
无形资产	431	596	560	491
商誉	221	222	222	223
长期待摊费用	90	57	39	22
其他非流动资产	1,781	1,986	2,049	2,117
资产总计	**10,468**	**10,841**	**11,350**	**12,042**
流动负债	**3,029**	**3,311**	**3,740**	**4,314**
短期借款及一年内到期的非流动负债	68	148	198	248
经营性应付款项	267	297	359	443
合同负债	1,624	1,906	2,115	2,399
其他流动负债	1,071	960	1,068	1,223
非流动负债	**502**	**426**	**376**	**326**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	429	329	279	229
其他非流动负债	73	97	97	97
负债合计	**3,531**	**3,738**	**4,116**	**4,640**
归属母公司股东权益	7,129	7,320	7,509	7,740
少数股东权益	(192)	(216)	(275)	(338)
所有者权益合计	**6,937**	**7,104**	**7,234**	**7,402**
负债和股东权益	**10,468**	**10,841**	**11,350**	**12,042**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**6,660**	**7,060**	**7,834**	**9,053**
营业成本(含金融类)	2,645	2,117	2,331	2,640
税金及附加	28	30	33	38
销售费用	665	1,624	1,410	1,630
管理费用	680	635	627	724
研发费用	1,625	1,659	1,645	1,811
财务费用	(72)	(112)	(119)	(131)
加:其他收益	71	106	118	136
投资净收益	116	(85)	118	136
公允价值变动	(1)	110	25	30
减值损失	(299)	(18)	(86)	(86)
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	**975**	**1,221**	**2,082**	**2,559**
营业外净收支	5	6	8	10
利润总额	**980**	**1,227**	**2,091**	**2,569**
减:所得税	288	405	627	771
净利润	**692**	**822**	**1,464**	**1,799**
减:少数股东损益	(39)	(25)	(59)	(63)
归属母公司净利润	**731**	**847**	**1,522**	**1,862**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.44	0.78	0.96
EBIT	1,015	1,115	1,972	2,438
EBITDA	1,265	1,381	2,278	2,806
毛利率(%)	60.28	70.01	70.25	70.84
归母净利率(%)	10.97	11.99	19.43	20.56
收入增长率(%)	19.55	6.02	10.95	15.57
归母净利润增长率(%)	156.76	15.84	79.78	22.31

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,093	1,312	1,834	2,263
投资活动现金流	28	(400)	(109)	(59)
筹资活动现金流	(647)	(604)	(1,346)	(1,645)
现金净增加额	426	226	379	560
折旧和摊销	250	266	306	368
资本开支	(291)	(298)	(317)	(335)
营运资本变动	(169)	187	118	175

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	3.67	3.77	3.87	3.99
最新发行在外股份（百万股）	1,940	1,940	1,940	1,940
ROIC(%)	9.55	9.95	18.05	21.89
ROE-摊薄(%)	10.25	11.57	20.27	24.05
资产负债率(%)	33.73	34.48	36.27	38.53
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.30	22.71	12.63	10.33
P/B（现价）	2.70	2.63	2.56	2.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn