

2026 年 6 月 24 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

15

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2026/6/23)	11.45
深证成指(2026/6/23)	15854.20
股价 12 个月高/低	23.1/11.37
总发行股数(百万)	1939.97
A 股数(百万)	1827.73
A 市值(亿元)	209.28
主要股东	完美世界控股集团 有限公司 (22.32%)
每股净值(元)	3.39
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年 -16.8 -35.6 -22.3

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

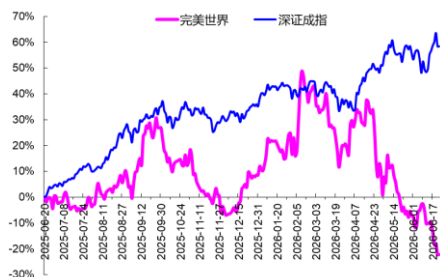
产品组合

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



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：

5月末《异环》1.1版本“游梦回廊”正式推出，包括热门新角色“安魂曲”、保时捷联动载具跑车皮肤等重磅内容更新，此外云版本也正式上线；1.1版本上线后单日流水破亿，中国、日本等地区ios、PS相关排名持续超预期，整体流水表现强于游戏开服阶段。

《异环》上线后在初期克制的商业策略下依然保持较好流水表现，且后续新卡池流水表现超预期，展现出游戏具备长期流水走强的潜力，考虑到当前股价或低估《异环》长期玩法潜力和营收能力，我们维持“买进”评级。

■ **《异环》1.1版本多项数据表现良好，长期流水表现有望超预期：**《异环》1.1版本正式推出，更新内容包括热门新角色“安魂曲”、新地图“向阳岛”、新玩法“黑暗赛车”等、保时捷联动载具跑车皮肤、新剧情“游梦回廊”等。上线首日国服ios游戏畅销榜排名最高达第五，一周后海外首日表现同样亮眼，日本地区登顶游戏畅销榜榜首、韩国地区达到游戏畅销榜第四，仅海外版（包含港澳台地区）单日流水突破1亿元，日服PS榜单亦持续七日登顶。此外《云·异环》也正式推出，考虑到游戏配置要求较高导致此前移动端优化表现较差，云版本的推出显著提高移动端的用户拓展。《异环》推出以来各卡池更新的流水表现持续超预期逆跌，考虑到上线初期的以吸引用户为主的商业策略较为克制，叠加游戏优秀的都市框架内玩法潜力胜过传统二游，以及海外以日本为首的相关数据和社区口碑持续走高，我们认为《异环》长期流水表现有望超出市场预期。

■ **Q1业绩短期承压，《异环》业绩贡献后续将逐步体现：**2026Q1营收11.7亿元，同比下降42%；归母净利润1.03亿元，同比下降66%；扣非归母净利润0.6亿元，同比下降62%。一季度业绩下降主要是去年同期新上线的《诛仙世界》带来较高基数，叠加新游《异环》上线前的相关销售费用增高所致。后续业绩伴随《异环》的流水将会逐渐释放，考虑到流水递延因素，我们认为经营性现金流增长将在二季度开始体现，而营收/净利润将在下半年开始显著提升。

■ **电竞赛事板块迎来2026TI邀请赛，线下运营及周边契合文化消费大潮：**公司作为两大知名电竞产品《DOTA2》和《CS2》的大陆独家运营商，独家负责相关赛事体系的构建和运营，过去两年相关业务营收持续提升，并且赛事运营也带来了游戏本体相关热度的提升。2026年全球最主要的电竞赛事之一“DOTA2国际邀请赛（TI）”将重返上海，相关赛事运营不仅将拉动周边衍生品消费，也将刺激游戏本体的日活和流水情况；同时“TI2026”的赛事运营响应了上海市政府大力推动的电竞产业发展，也契合了近两年火热的文化消费大潮，有望为DOTA2这款经典游戏IP的长远发展带来积极影响。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2026-2028 年净利润分别为 22.47/32.98/35.87 亿元，YOY 分别为+207.5%/+46.8%/+8.8%；EPS 分别为 1.16/1.70/1.85 元，当前股价对应 A 股 2026-2028 年 P/E 为 10/7/6 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**1、公司新品游戏表现不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	-1288	731	2247	3298	3587
同比增减	%	-361.98%	156.76%	207.47%	46.76%	8.77%
每股盈余(EPS)	RMB 元	-0.68	0.39	1.16	1.70	1.85
同比增减	%	-361.54%	157.35%	197.01%	46.76%	8.77%
A 股市盈率(P/E)	X	/	36.62	9.84	6.71	6.17
股利(DPS)	RMB 元	0.23	0.33	0.80	1.00	1.27
股息率(Yield)	%	1.54%	2.31%	7.02%	8.77%	11.11%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	9492	12333	12995
经营成本	2347	2645	3074	3828	3987
营业税金及附加	21	28	20	25	30
销售费用	870	665	1044	1172	1170
管理费用	837	680	807	987	1014
研发费用	1927	1625	1709	2097	2209
利润总额	-1125	980	3026	4442	4831
所得税	275	288	757	1110	1208
净利润	-1400	692	2270	3331	3623
少数股东权益	-113	-39	23	33	36
归属于母公司所有者的净利润	-1288	731	2247	3298	3587

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	6269	9647	13330
资产总计	14489	10468	12985	17035	21457
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	9409	13037	16982
负债及股东权益合计	14489	10468	12985	17035	21457

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益证券(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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @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j @。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。