



公司研究 | 深度报告 | 完美世界 (002624.SZ)

完美世界深度：匠心承前序，擎旗赴新程

报告要点

目前数款大体量二游陆续测试、上线，伴随新游周期到来，二游市场有望重返增长区间。公司超自然都市开放世界 RPG《异环》将于 4 月 23 日开启国服公测，海外公测也将随后在 4 月 29 日开启，产品具备爆款潜力。研发方面团队拥有大世界产品开发经验，虚幻引擎 5.6 带来场景和角色效果的大幅进步；出海方面公司累积了全球化发行运营经验有望复用。截至 3 月 25 日，《异环》全球预约量已超 3000 万，在待上线的二游中热度和口碑均表现出色。我们认为《异环》有望凭借稀缺都市题材，以沉浸式体验实现差异化竞争，成为公司未来业绩增长驱动力。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002



朱子愉

完美世界 (002624.SZ)

2026-04-15

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 维持

完美世界深度：匠心承前序，擎旗赴新程

数款大体量新游将至，二游市场空间广阔

二游行业的大盘表现主要由头部产品的表现驱动，21 年《原神》引爆市场带动二次元手游大盘同比增长 27.4%，23 年《崩坏：星穹铁道》上线后亦成为行业新增长极。目前数款大体量二游陆续测试、上线，伴随新游周期到来，二游市场有望重返增长区间。

从《幻塔》到《异环》：青出于蓝，有望领跑都市开放世界赛道

完美世界自研游戏《异环》为原创超自然都市开放世界 RPG 游戏，将于 4 月 23 日开启国服公测，海外公测也将随后在 4 月 29 日开启。我们认为《异环》具备较强的爆款潜力。

经验一：研发经验可复用，《异环》引擎技术再升级。1)《异环》和《幻塔》都是开放世界游戏，且《幻塔》曾推出“镜都”版本，研发团队在大世界产品开发和引擎的运用经验能够复用。2)《异环》引擎升级为虚幻引擎 5.6，场景效果和角色效果均有明显的迭代和改进。

经验二：出海经验可沉淀，《异环》全球化进程固根基。公司游戏出海由授权第三方发行逐步向自主发行过渡，已经累积了一定的全球化发行运营经验，有望在《异环》的全球化进程中复用。

经验三：复盘《幻塔》运营问题，《异环》聚焦长线体验优化。《幻塔》的核心问题在于其上线初期表现不及预期，后续迭代口碑回升。研发团队吸取教训，《异环》坚持“听劝”式优化，实现了意见收集、测试反馈、快速优化的良性循环，打造与用户互动、与玩家共创的和谐氛围。

首都都市开放世界二游，《异环》爆款潜力凸显

《异环》预约数据表现亮眼，口碑与热度双升。截至 3 月 25 日，官方宣布全球预约量已超 3000 万。在当前待上线的二次元游戏中，《异环》TapTap 期待值高达 9.0，同时在各社交平台的粉丝量、讨论度都明显高于其他待上线二次元大作，热度和口碑均表现出色。

稀缺都市题材，以沉浸式体验实现差异化竞争。都市题材的丰富度、可玩度较高，为更多的内容、交互和商业化提供更大空间，且都市题材能与模拟经营、休闲类副玩法深度融合，以沉浸式都市体验构筑其差异化竞争力。同时，游戏主线的异象玩法与都市玩法有望实现互补。

克制的商业化，以轻量让利深耕长线运营。在核心付费点角色上，《异环》直接提升了稀有角色的抽卡概率，同时取消歪卡机制，直接让利于玩家。在皮肤、武器等配套付费点上，玩家可通过完成任务、游戏内货币兑换、特殊玩法等多元方式获取，进一步降低了玩家的氪金感。

PC 游戏大盘复苏，PC 游戏/电竞业务稳中向好

PC 游戏市场强势复苏，公司《诛仙世界》等 PC 游戏稳定释放业绩；同时公司深度布局电竞业务，26 年 8 月将举办 TI2026，电竞业务亦有望持续贡献稳健业绩。

投资建议

我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.65/15.50/19.62 亿元，对应 PE 分别为 49.20/24.28/19.19 X。维持“买入”评级。

风险提示

1、产品上线进度及流水表现不及预期风险；2、行业监管风险；3、游戏行业竞争加剧风险；4、盈利预测假设不成立或不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.40
总股本(万股)	193,997
流通A股/B股(万股)	182,773/0
每股净资产(元)	3.65
近12月最高/最低价(元)	23.68/11.60

注：股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《游戏经营业绩延续环比增长，关注《异环》后续进展》2025-11-03
- 《业绩符合预告，PC 游戏贡献增量，关注《异环》后续进展》2025-08-29
- 《2025 半年度业绩预告点评：《诛仙世界》稳健释放业绩，新游周期持续，关注《异环》进展》2025-07-18



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

数款大体量新游将至，二游市场空间广阔.....	6
二游市场：重磅新游即将密集上线，有望打开增长空间	6
头部二游产品：较强的生命周期与较高的流水上限	7
从《幻塔》到《异环》：青出于蓝，有望领跑都市开放世界赛道.....	9
《异环》上线在即，具备爆款潜力.....	9
汲取《幻塔》实践经验，择优赋能新游研发	9
复盘《幻塔》运营问题，聚焦长线体验优化	13
首款都市开放世界二游，《异环》爆款潜力凸显.....	17
《异环》预约数据表现亮眼，口碑与热度双升.....	17
稀缺都市题材，以沉浸式体验实现差异化竞争.....	18
克制的商业化，以轻量让利深耕长线运营.....	21
PC 游戏大盘复苏，PC 游戏/电竞业务稳中向好	24
投资建议.....	26
风险提示.....	27

图表目录

图 1：中国二次元游戏大盘主要由头部产品表现驱动.....	6
图 2：二次元游戏行业发展历程（截至 2026 年 4 月 7 日）	6
图 3：2025 年全球收入 TOP10 的二次元手游的生命周期较长.....	7
图 4：《原神》的流水呈现明显的版本脉冲式爆发	7
图 5：2022 年《原神》移动端流水情况.....	8
图 6：截至 2022 年底《原神》流水已超 41 亿美元	8
图 7：《异环》重要时间节点.....	9
图 8：《幻塔》上线前预约人数已超 1500 万次.....	10
图 9：《幻塔》上线第二天冲入游戏畅销榜 Top3	10
图 10：公司研发投入占营收比逐步提升至 40.0%	10
图 11：公司 2024 年以来聚焦优势项目、精简研发团队	10
图 12：《幻塔》2.0 镜都版本上线带动游戏冲至畅销榜 Top11.....	11
图 13：《幻塔》2.0 的赛博城市“镜都”	11
图 14：开发二测版本的场景效果迭代（迭代前）	11
图 15：开发二测版本的场景效果迭代（迭代后）	11
图 16：二测角色模型优化	12
图 17：幻塔位居出海手游收入榜第 5 名	12
图 18：《幻塔》TapTap 评分自首测起不断下滑（单位：分）	13
图 19：《幻塔》的长线表现明显弱于《原神》	13
图 20：《幻塔》的畅销榜排名大幅下滑	14
图 21：《幻塔》前 30 天下载量约占总下载量的 44%（截至 26/3/24）	14

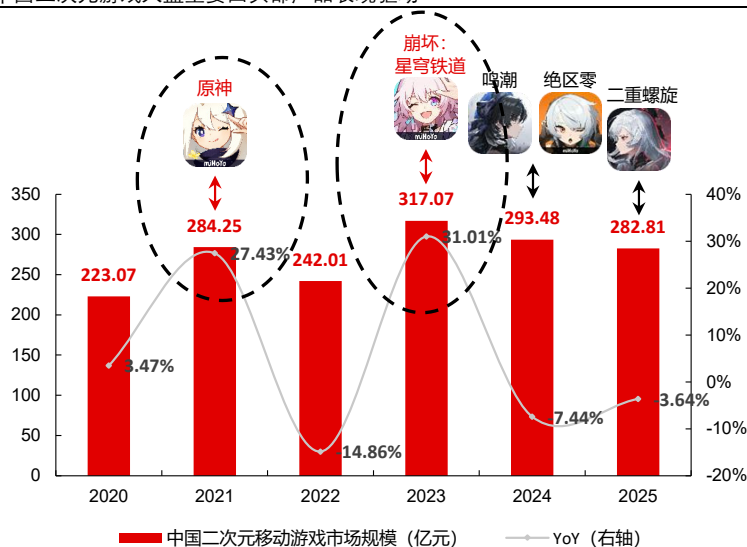
图 22: 异环第一人称在 B 站等社交媒体拥有较高讨论度 (截至 26/3/25)	15
图 23: 《异环》第一人称示意图	16
图 24: 三测中追加了牵手状态的第一视角切换功能	16
图 25: 《异环》预约人数突破 3000 万	17
图 26: 《异环》中玩家可以对车辆进行改装	18
图 27: 《异环》中玩家可以进入大商店探索	18
图 28: 《异环》中包含送快递、打麻将、钓鱼等生活化玩法	18
图 29: 《异环》中有很多致敬经典二次元作品的场景	19
图 30: 《异环》与 MYGO 联动视频的 B 站播放量已超 340 万 (截至 26 年 3 月 30 日)	20
图 31: 《异环》的战斗场景	20
图 32: 《异环》抽取 S 级角色的基础概率和综合概率都高于其他二游	21
图 33: 《异环》本期 UP 角色最大抽数显著小于其他二游	21
图 34: 《异环》的十连价格为 160 元, 处于二游平均水平	21
图 35: 《异环》的大富翁卡池设计	22
图 36: 勇者宝箱、学徒宝箱分别对应 0.2%/3.0% 出当期 UP 的概率	22
图 37: 时装有直售、抽卡、游戏内货币兑换、特殊玩法等方式获取	22
图 38: 《异环》中玩家可自由选择觉醒效果	23
图 39: 2015-2024 年, 全球 PC 游戏市场增速放缓, 25 年以来有望重新步入增长区间	24
图 40: 2025 年中国端游市场同比增长 15%	24
图 41: 2024H2 以来, 公司 PC 游戏收入迅速增长	25
图 42: 26 年 8 月, 公司将承办 DOTA2 国际邀请赛 (TI2026)	25
图 43: 完美世界的营收及其增速情况 (年度)	26
图 44: 完美世界的营收及其增速情况 (季度)	26
图 45: 完美世界的归母净利润及其增速情况 (年度)	26
图 46: 完美世界的归母净利润及其增速情况 (季度)	26
表 1: 《幻塔》国际服版本变更为由完美世界发行、运营	13
表 2: 《幻塔》积极进行版本迭代	14
表 3: 《异环》与其他二次元游戏相较, 在社交媒体中热度和口碑均表现出色 (数据截至 26/3/25)	17
表 4: 公司利润敏感性分析	27

数款大体量新游将至，二游市场空间广阔

二游市场：重磅新游即将密集上线，有望打开增长空间

二次元游戏大盘表现与头部爆款产品相关度高。二游行业的大盘表现主要由头部产品的表现驱动，21 年《原神》引爆市场带动二次元手游大盘同比增长 27.4%，23 年《崩坏：星穹铁道》上线后，凭借其高质量的回合制体验亦成为行业新增长极，23 年二次元手游大盘同比增长 31.0%。24 年以来，尚未出现接近上述体量的新游爆品，因此二次元游戏大盘整体表现平淡。

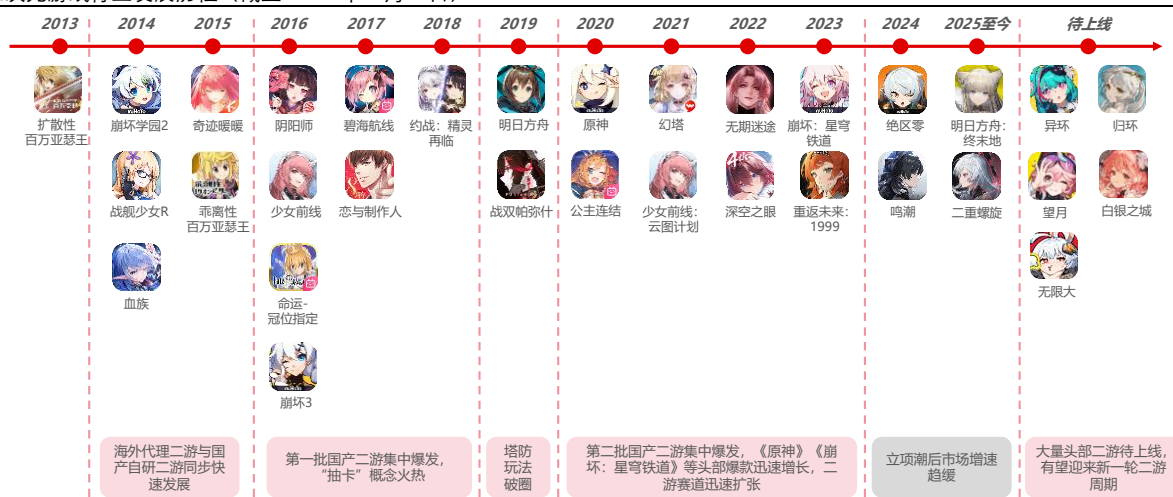
图 1：中国二次元游戏大盘主要由头部产品表现驱动



资料来源：伽马数据，长江证券研究所

伴随二游密集产品期到来，二游市场有望重返增长区间。2026 年以来，《明日方舟：终落地》已于 1 月公测上线，《异环》国服将于 4 月 23 日公测上线，此外《无限大》《归环》等多款大体量二游正在陆续进行测试及迭代优化，二次元产品的“密集攻势”有望为二次元游戏市场带来显著增量。

图 2：二次元游戏行业发展历程（截至 2026 年 4 月 7 日）



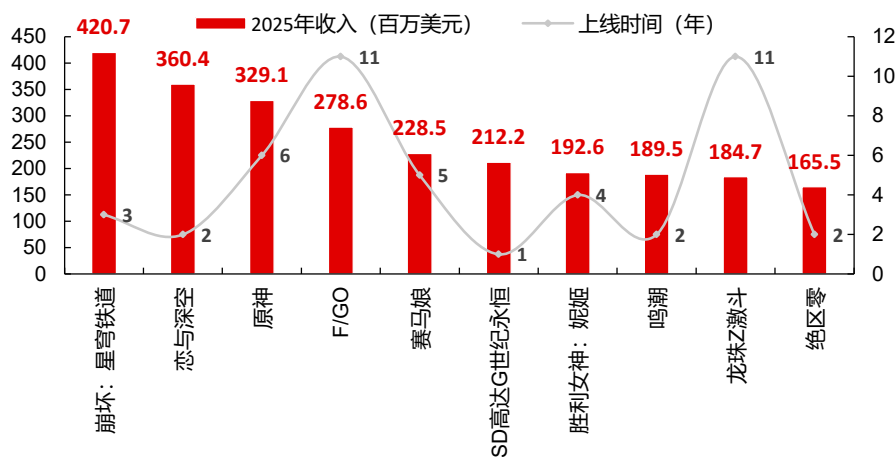
资料来源：点点数据，七麦数据，归环公众号，望月游戏公众号，白银之城公众号，雷火无限大公众号，长江证券研究所

头部二游产品：较强的生命周期与较高的流水上限

二次元游戏主要具备以下特征：1) 得益于强大的内容持续输出能力，头部二游往往具备较长的生命周期；2) 二游的核心在于玩家与角色建立的较强情感联系，较高的 ARPU 值+角色上新驱动流水脉冲式爆发，使得头部二游往往具备较高的流水上限。

头部二游往往具备较长的生命周期。2025 年全球二次元手游收入榜中，《崩坏：星穹铁道》《恋与深空》《原神》分别以 4.2/3.6/3.3 亿美元的收入位居前三。在收入排名前十的二游中，仅《SD 高达 G 世纪永恒》一款产品为新游，其余游戏的上线时间普遍在 2 年以上，甚至位列收入榜第 4 的《F/GO》、第 9 的《龙珠 Z 激斗》已经运营超 10 年之久。

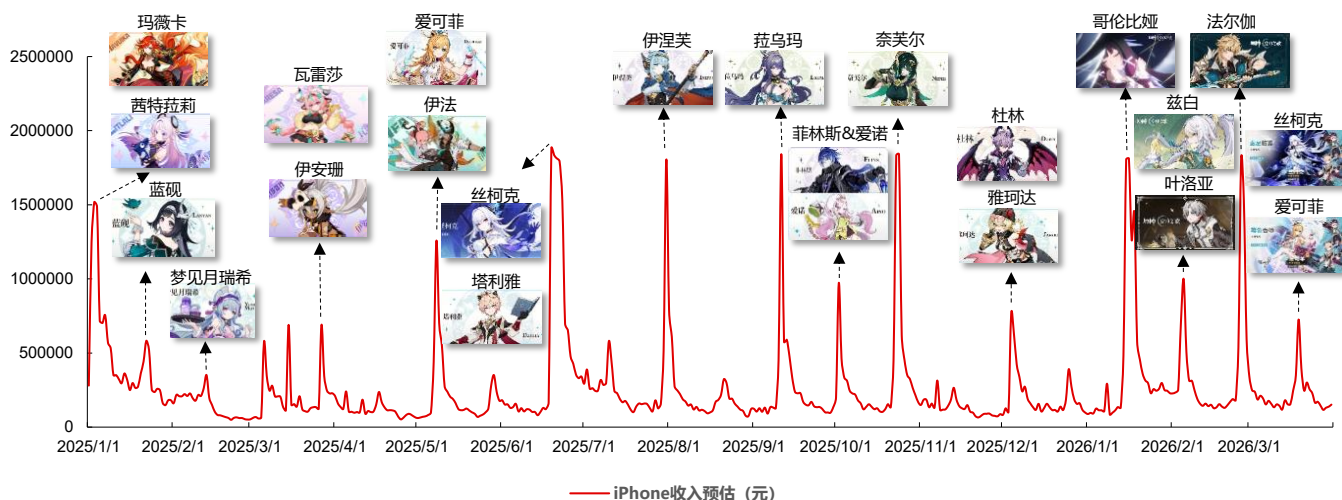
图 3：2025 年全球收入 TOP10 的二次元手游的生命周期较长



资料来源：GamingonPhone，七麦数据，长江证券研究所

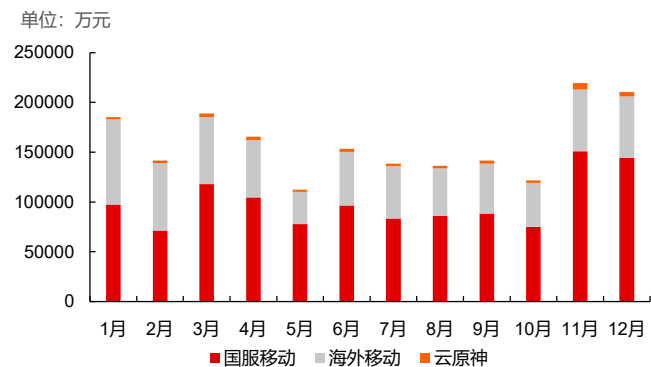
头部二游通常具备较高的流水上限。二游的核心商业模式为抽卡付费，以角色、武器为主要付费点，玩家因对角色的喜爱产生付费意愿，因此二游的 ARPU 值相对其他类别游戏较高。且随着游戏版本迭代、持续推出新角色，二游流水会呈现明显的版本脉冲式爆发，进一步支撑起头部产品更高的流水上限。

图 4：《原神》的流水呈现明显的版本脉冲式爆发



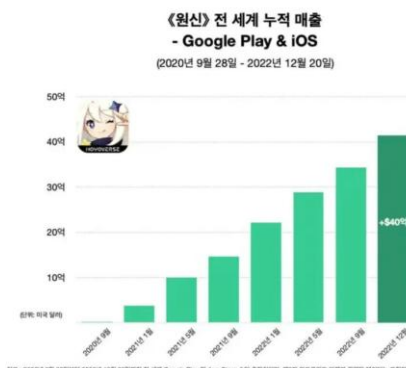
资料来源：七麦数据，原神公众号，新提瓦特小助手公众号，长江证券研究所

图 5：2022 年《原神》移动端流水情况



资料来源：国产二次元手游观察，长江证券研究所

图 6：截至 2022 年底《原神》流水已超 41 亿美元



资料来源：Sensor Tower，长江证券研究所

从《幻塔》到《异环》：青出于蓝，有望领跑都市开放世界赛道

《异环》上线在即，具备爆款潜力

《异环》为原创超自然都市开放世界 RPG 游戏，于 2024 年 7 月首曝以来备受市场关注。《异环》于 2025 年 6 月底开启国内二测，推出了融合都市与超自然题材的多种全新玩法，深受玩家喜爱；海外同期首次在英语和日语地区进行测试，玩家对沉浸的都市题材、通缉和竞速玩法反响热烈。《异环》于 2026 年 2 月开启国内三测和海外二测，在内容、玩法和场景上均有升级，商业化上亦有诚意。《异环》将于 4 月 23 日开启国服公测，海外公测也将随后在 4 月 29 日开启。

图 7：《异环》重要时间节点



资料来源：异环公众号，游戏那点事 Gamez 公众号，长江证券研究所

《异环》的研发团队是完美世界旗下的 Hotta Studio 工作室，由完美世界在 2018 年收购。团队前作为融合二次元、开放世界与 MMO 的游戏《幻塔》。《异环》同样定位于开放世界二次元游戏，研发团队有望从前作《幻塔》的研发、发行、运营过程中汲取经验，将其更好应用于《异环》的研发运营环节，因此我们认为《异环》具备较强的爆款潜力。

汲取《幻塔》实践经验，择优赋能新游研发

经验一：研发经验可复用，《异环》引擎技术再升级

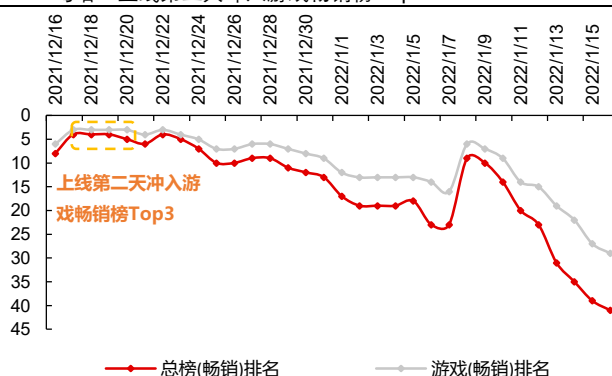
《幻塔》验证了公司的品类转型能力和自研能力。公司本身是 MMORPG 老牌厂商，《幻塔》作为开放世界二游的亮眼表现，在一定程度上验证了公司的自研能力。《幻塔》国服于 2021 年 12 月 16 日开启公测，公测前已有较高热度，预约人数已超 1500 万次，上线次日冲进 iOS 游戏畅销榜第三，据官方披露国内首月流水近 5 亿元人民币。

图 8:《幻塔》上线前预约人数已超 1500 万次



资料来源：幻塔公众号，长江证券研究所

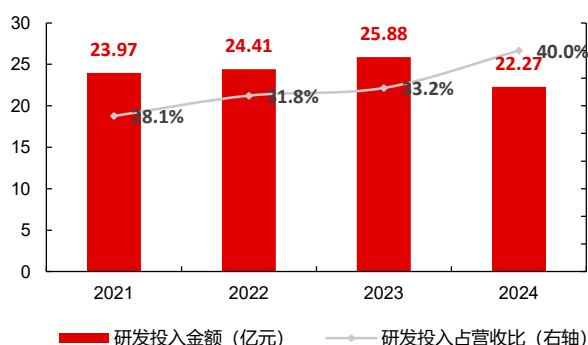
图 9:《幻塔》上线第二天冲入游戏畅销榜 Top3



资料来源：七麦数据，长江证券研究所

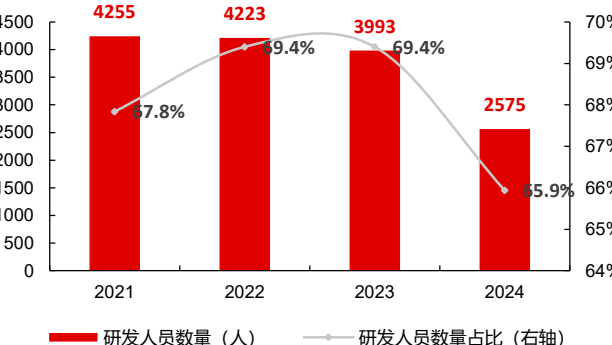
公司重视研发投入，聚焦《异环》等优势项目。公司重视游戏研发投入，拥有行业相对领先的研发队伍，2021-2024 年公司研发投入占营收比已从 28.1%逐步提升至 40.0%。2024 年以来公司调整产品布局，聚焦优势项目，精简研发团队，《异环》作为公司重要程度较高的产品，有望获得一定投入倾斜。

图 10: 公司研发投入占营收比逐步提升至 40.0%



资料来源：公司公告，长江证券研究所

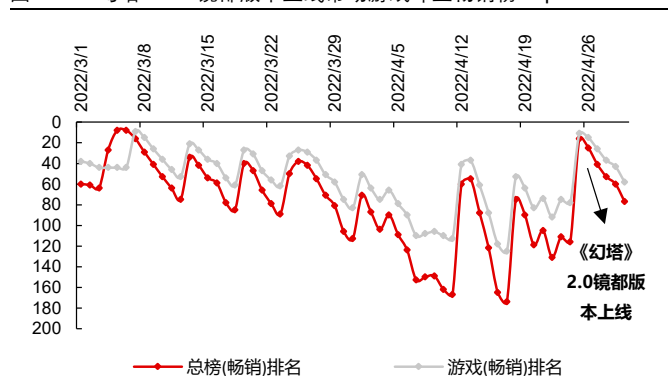
图 11: 公司 2024 年以来聚焦优势项目、精简研发团队



资料来源：公司公告，长江证券研究所

同为开放世界游戏，研发团队有望移植前作开发经验。由于《异环》和《幻塔》都是开放世界游戏，研发团队在大世界产品开发和引擎的运用经验能够在一定程度上进行移植，在开发效率、成本控制等方面具备一定优势。且《幻塔》曾推出 2.0 “镜都” 版本，研发团队在都市题材上具备一定经验积累，有望适用于同为都市题材的《异环》。

图 12:《幻塔》2.0 镜都版本上线带动游戏冲至畅销榜 Top11



资料来源：七麦数据，长江证券研究所

图 13:《幻塔》2.0 的赛博城市“镜都”



资料来源：游戏葡萄，长江证券研究所

引擎升级为虚幻引擎 5.6 版本，场景效果优化明显。在开发二测版本时《异环》引擎升级到了虚幻引擎 5.5 版本,根据完美世界集团高级副总裁伊迪在 25 年底的演讲,《异环》引擎后续又升级到了虚幻引擎 5.6 版本。高级别虚幻引擎的优势是画面上限高,但研发团队使用难度也会相应加大。得益于《异环》研发团队多年积累的技术理解与整合能力、定制化开发能力、跨平台适配能力及协作管理能力,团队能够较为高效地应用虚幻引擎。在使用虚幻引擎 5.5 发开二测版本时,场景效果和角色效果均有明显的迭代和改进,尤其是场景的纹理细节和光影效果得到了大幅优化,有望显著增加玩家的游戏沉浸感。

图 14: 开发二测版本的场景效果迭代 (迭代前)



资料来源：异环 B 站官方账号，长江证券研究所

图 15: 开发二测版本的场景效果迭代 (迭代后)



资料来源：异环 B 站官方账号，长江证券研究所

图 16：二测角色模型优化



资料来源：异环公众号，长江证券研究所

经验二：出海经验可沉淀，《异环》全球化进程固根基

《幻塔》出海表现亮眼，积累出海发行经验。《幻塔》于 22 年 8 月正式登陆海外市场，凭借游戏的，根据 Sensor Tower，《幻塔》8 月海外收入突破 4400 万美元，位居出海手游收入榜第 5 名、收入增长榜第 1 名。

图 17：幻塔位居出海手游收入榜第 5 名



资料来源：Sensor Tower，长江证券研究所

游戏出海由授权第三方发行逐步向自主发行过渡。此前，《幻塔》的中国、韩国版本由完美世界发行，港澳台地区由lwplay World（艾玩天地）发行，其余地区（如日本、欧美等）由腾讯旗下 Level Infinite 发行。自 2025 年 2 月 23 日起，《幻塔》国际服版本将全部由完美世界发行、运营和管理，公司已经累积了一定时间的全球化发行、运营经验，有望在《异环》的全球化进程中得到复用。

表 1:《幻塔》国际服版本变更为由完美世界发行、运营

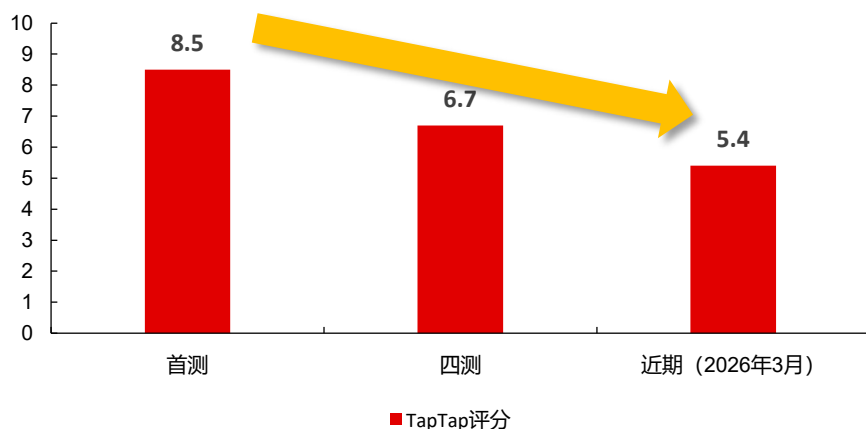
全球游戏版本	变更前发行商	变更后发行商
中国、韩国	完美世界	
港澳台地区	Iwplay World（艾玩天地）	完美世界
日本、欧美等其他地区	腾讯 Level Infinite	

资料来源：新游急先锋公众号，幻塔公众号，长江证券研究所

复盘《幻塔》运营问题，聚焦长线体验优化

上线初期产品稳定性不足、优化不及预期，在一定程度上导致了《幻塔》口碑与数据出现下滑。《幻塔》上线初期出现了炸服、掉线、卡顿等问题，在传送、抽卡等核心模块也存在一定问题，叠加玩家反馈问题后产品优化不及预期，导致用户口碑出现一定下滑。其 TapTap 评分从首测的 8.5 分下滑至四测的 6.7 分，截至 26 年 3 月已跌至 5.4 分。

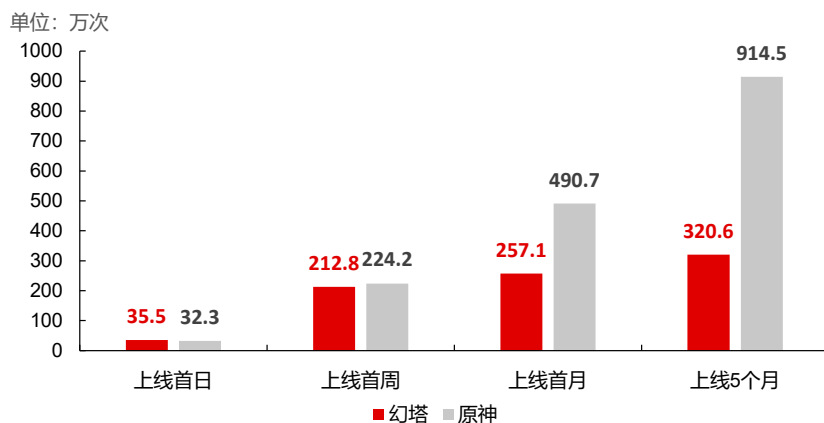
图 18:《幻塔》TapTap 评分自首测起不断下滑（单位：分）



资料来源：毒眸公众号，TapTap，长江证券研究所

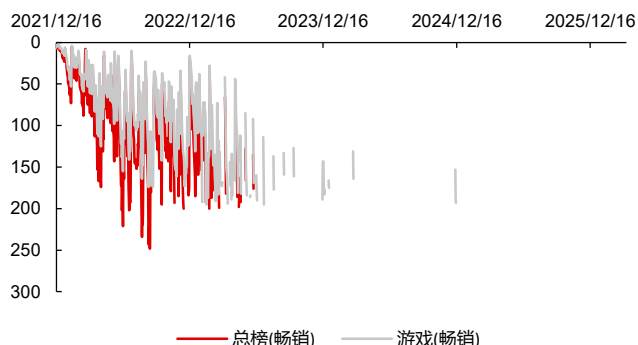
《幻塔》上线首日和首周的表现与《原神》接近，但随着运营周期拉长至五个月后，二者之间的差距被显著拉大，用户留存与内容竞争力均显现出较为明显的落差。

图 19:《幻塔》的长线表现明显弱于《原神》



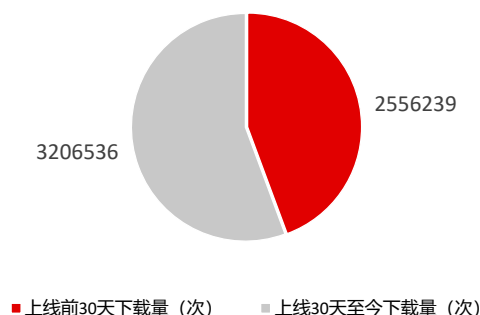
资料来源：游戏财经会公众号，长江证券研究所

图 20:《幻塔》的畅销榜排名大幅下滑



资料来源：七麦数据，长江证券研究所

图 21:《幻塔》前 30 天下载量约占总下载量的 44% (截至 26/3/24)



资料来源：七麦数据，长江证券研究所

研发团队积极迭代优化,《幻塔》后续版本口碑回升。面对早期争议与体验痛点,《幻塔》研发团队始终保持高频更新节奏,积极采纳玩家建议,从底层代码、地图画质、战斗手感、剧情节奏到数值平衡、福利体系进行全维度打磨与迭代优化。随着 2.0 维拉时空、3.0 九域时空、4.0 格索托斯时空、5.0 启罗时空等后续版本陆续上线,游戏品质与内容完成度显著提升,玩家口碑逐步回升,市场认可度持续回暖。

表 2:《幻塔》积极进行版本迭代

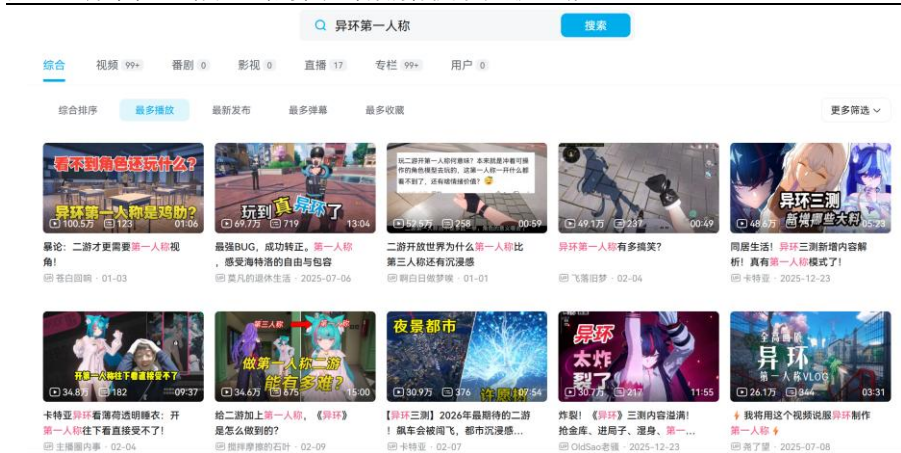
时间	版本号	更新内容
2021 年 12 月 14 日	1.2.0	上线
2022 年 4 月 24 日	2.0.0	开放全新地图-维拉(沙暴地、岩柱戈壁、流沙带)/主城-镜都
2022 年 9 月 7 日	2.2.0	镜都全面开放,解锁 B 区/C 区;1)新增镜月街、瑜园、水镜台、星海公寓、凉意乐园、娱乐城、未来大厦等区域;2)开放大量室内场景及场景交互内容,拓荒者可在镜都体验定居、游乐、竞速、影音娱乐等各种生活玩法
2022 年 10 月 25 日	2.3.0	开放维拉迷瘴沼泽区域,新增世界 BOSS 与怪物;2)新增大量区域特色探索内容
2022 年 12 月 14 日	2.4.0	新增海洋地图-茵纳斯地图板块,根据其深度分为滨海上层海岛区、滨海内海茵纳斯、滨海深海龙口火山
2023 年 2 月 7 日	2.5.0	开放茵纳斯-暗源区;新增拟态「菲欧娜」;新增 SSR 武器「月星钊」;新增 SSR 意志「菲欧娜·意志」
2023 年 3 月 21 日	2.6.0	全新主线剧情「溟海归途」
2023 年 4 月 18 日	3.0.0	新增九域地图,开放离州地块,包含离州府、迎风郊、玄玉遗迹、浮云峰等区域
2023 年 6 月 6 日	3.1.0	开放云霄山庄区域
2023 年 7 月 4 日	3.2.0	新增九域地图,开放震州地块
2023 年 8 月 29 日	3.3.0	新增九域地图,开放兑州城地图地块
2023 年 9 月 25 日	3.4.0	开放兑州禁地
2023 年 11 月 14 日	3.5.0	新增拟态「布勒薇」;新增 SSR 武器「契约徽章玫茨」;新增 SSR 意志「布勒薇·意志」
2023 年 12 月 13 日	3.6.0	新增九域地图-坎州地块,远望号第八号舱地图
2024 年 2 月 6 日	3.7.0	新增拟态「明日香」;新增 SSR 武器「朗基努斯之枪」;新增 SSR 意志「明日香·意志」
2024 年 4 月 2 日	3.8.0	新增拟态「姬玉」;新增 SSR 武器「纵横」;新增 SSR 意志「姬玉·意志」
2024 年 4 月 24 日	4.0.0	新增格网世界-诺恩亚夏地图
2024 年 6 月 5 日	4.1.0	新增拟态「安可」;新增 SSR 武器「跳跳糖」;新增 SSR 意志「安可·意志」
2024 年 7 月 10 日	4.2.0	新增格网世界-中心区

2024 年 9 月 25 日	4.4.0	新增格网世界-室内区及地下空间解禁
2024 年 11 月 20 日	4.5.0	新增拟态「风暴眼」；新增 SSR 武器「赤风」；新增 SSR 意志「风暴眼·意志」
2024 年 12 月 11 日	4.6.0	新增格网世界-格索托斯智能城
2025 年 1 月 22 日	4.7.0	新增拟态「安托莉亚」；新增 SSR 武器「镇魂曲」；新增 SSR 意志「安托莉亚·意志」
2025 年 3 月 5 日	4.8.0	新增拟态「胡萝卜」；新增 SSR 武器「耳光」；新增 SSR 意志「胡萝卜·意志」
2025 年 4 月 16 日	5.0.0	新增启罗-零矿区地图
2025 年 5 月 21 日	5.1.0	开放零矿区-碎星港
2025 年 6 月 23 日	5.2.0	开放伍尔德带地图
2025 年 7 月 30 日	5.3.0	新增拟态「莱可西丝」；新增 SSR 武器「圣裁」；新增 SSR 意志「莱可西丝·意志」
2025 年 9 月 24 日	5.4.0	新增启罗-布莱顿区
2025 年 12 月 10 日	5.6.0	新增启罗-诺亚星地图
2026 年 2 月 11 日	5.7.0	新增拟态「阿格蕾娅」；新增 SSR 武器「时之心」；新增 SSR 意志「阿格蕾娅·意志」
2026 年 3 月 19 日	5.8.0	新增拟态「莓」；新增 SSR 武器「卡戎」；新增 SSR 意志「莓·意志」

资料来源：七麦数据，长江证券研究所

研发团队吸取教训，《异环》坚持“听劝”式优化，实现与用户的积极互动，打造良好的社区氛围。以第一人称视角为例，《异环》二测时偶发玩家第一人称视角 bug，其独特的沉浸式体验带动第一人称视角在社区中的爆发式传播和讨论，《异环》在三测时即加入了第一人称视角切换功能，实现了意见收集、测试反馈、快速优化的良性循环，打造与用户互动、与玩家共创的和谐氛围。

图 22：异环第一人称在 B 站等社交媒体拥有较高讨论度（截至 26/3/25）



资料来源：哔哩哔哩，长江证券研究所

图 23:《异环》第一人称示意图



资料来源：游戏价值论公众号，长江证券研究所

图 24: 三测中追加了牵手状态的第一视角切换功能



资料来源：异环公众号，长江证券研究所

首款都市开放世界二游，《异环》爆款潜力凸显

《异环》预约数据表现亮眼，口碑与热度双升

目前《异环》的预约数据表现亮眼，具备爆品潜力。《异环》将于2026年4月23日开启全平台公测，截至3月25日，官方宣布全球预约量已超3000万。在当前待上线的二次元游戏中，《异环》的TapTap期待值高达9.0，高于网易《无限大》、腾讯萨罗斯《归环》等。同时，《异环》在各社交平台的粉丝量、讨论度都明显高于其他待上线二次元大作，热度和口碑均表现出色。

表 3：《异环》与其他二次元游戏相较，在社交媒体中热度和口碑均表现出色（数据截至26/3/25）

游戏	厂商	TapTap 期待值	TapTap 评论量	TapTap 关注数 (万)	TapTap 预约量 (万)	PV 播放量 (万)	PV 弹幕量 (万)	PV 评论量	B 站粉丝 (万)	小红书粉丝 (万)	微博粉丝 (万)	抖音粉丝 (万)
异环	完美世界	9.0	14851	561	568	1089.8	8.4	63242	189.5	4.3	9.3	24.6
无限大	网易	8.1	7816	311	310	786.3	1.2	29455	127.0	1.8	6.2	8.6
归环	萨罗斯（腾讯）	8.1	676	55	55	841.2	3.0	14352	16.7	1.0	2.5	1.0
望月	诗悦网络	8.8	2345	218	211	778.8	4.0	11695	61.6	1.0	0.7	1.8
白银之城	乐元素	8.8	1866	75	77	702.0	3.1	27665	47.6		2.6	4.7

资料来源：TapTap，哔哩哔哩，小红书，微博，抖音，长江证券研究所

图 25：《异环》预约人数突破 3000 万



资料来源：异环官网，长江证券研究所

稀缺都市题材，以沉浸式体验实现差异化竞争

都市题材的丰富度、可玩度较高，为更多的内容、交互和商业化提供更大空间。1) 都市题材的设定能够在开放世界游戏中提供更多的游戏内容：以跑图为例，《原神》等西式幻想题材主要依靠传送锚点实现地区间的快速移动，《异环》的都市设定使得其载具设定非常丰富，包括汽车、摩托车、地铁、公交车等交通工具，汽车亦衍生出了买新车、改装车、抢车、送货等多种玩法，此外还有房产系统等设定，游戏内容的丰富度显著提升；2) 角色、道具等机制能与都市场景元素实现丰富交互，内容密度大幅提升：《异环》都市中的建筑并非单纯景观，往往内含多元交互玩法，开门的小店可以与店员对话、选购商品，小店玩家可以随意探索、购物甚至偷东西、捡道具。

图 26：《异环》中玩家可以对车辆进行改装



资料来源：差评 X.PIN 公众号，长江证券研究所

图 27：《异环》中玩家可以进入大商店探索



资料来源：靠谱游戏 Game，长江证券研究所

稀缺都市题材，与模拟经营、休闲类副玩法深度融合。《异环》都市玩法的核心是在城市中通过各种形式赚取更多的货币，城市中有很大型建筑是玩家可以自由进出、内含丰富玩法的实体空间。《异环》的都市玩法包含了开店、送货等模拟经营玩法，以及打街机、钓鱼、多人搓麻将等多元休闲内容，这种高度贴近日常生活的玩法、空间导向的任务体验能够提升玩家的游戏代入感，以沉浸式都市体验构筑其差异化竞争力，并以多元的玩法覆盖更加广泛的玩家群体。

图 28：《异环》中包含送快递、打麻将、钓鱼等生活化玩法



资料来源：17173 公众号，长江证券研究所

都市场景“二次元圣地巡礼”出圈，有望吸引更多二次元玩家。《异环》在设定的都市场景中致敬了较多二次元作品，如《Clannad》的花田、《言叶之庭》的亭子、《哆啦A梦》的三根水管等。据玩家统计，截至三测《异环》中的动漫彩蛋已过百。二次元玩家能够一边探索城市做任务，一边频频遇到动漫彩蛋。游戏场景中极高的二次元浓度，叠加其与 MYGO 的 IP 联动，有望吸引更加广泛的二次元玩家。

图 29：《异环》中有很多致敬经典二次元作品的场景



资料来源：哔哩哔哩，异环，长江证券研究所

图 30:《异环》与 MYGO 联动视频的 B 站播放量已超 340 万（截至 26 年 3 月 30 日）

《异环》剧情过场 | 「迷星叫（异环Cover Ver.）」特别动画

第329期每周必看 > 345.2万 3.6万 2025-07-05 11:30:00 未经授权，禁止转载



9人正在看，已装填 2000 条弹幕 已关闭弹幕 弹幕礼仪 > 发送

资料来源：哔哩哔哩，长江证券研究所

异象玩法与都市玩法互补，大幅提升趣味性，解决二次元开放世界游戏同质化、易长草的问题，长线运营能力有望提升。传统二游往往存在内容消耗快速、玩家易陷入长草期的问题，而《异环》的主线为异象玩法，核心设定是都市中存在大量能引发超自然现象的物品即“异象”，玩家作为“异象猎人”，需要通过战斗将其收容。《异环》利用“灵异”“梦核”“后室”等超自然题材串联起主线剧情，与店铺经营、房产购置、休闲娱乐等都市玩法形成有效互补，有望大幅改善长线运营能力。

图 31:《异环》的战斗场景

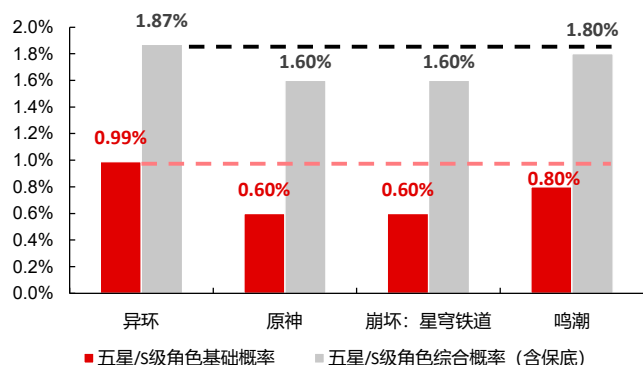


资料来源：靠谱游戏 Game 公众号，长江证券研究所

克制的商业化，以轻量让利深耕长线运营

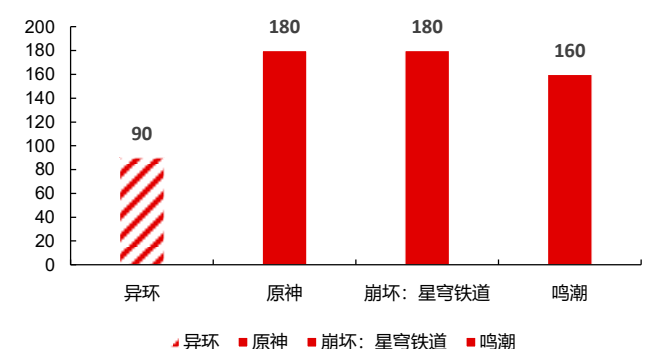
《异环》直接提升了稀有角色的抽卡概率，较大程度让利于玩家。《异环》作为二次元游戏，玩家的核心付费点是为角色抽卡。从抽卡概率看，《异环》玩家获得 S 级角色的综合概率（含保底）为 1.87%，基础概率为 0.99%，均高于《原神》《崩坏：星穹铁道》《鸣潮》等其他二游大作。从最大抽数看，《异环》取消歪卡机制，以“90 抽必出当期 UP 角色”的设定，在最大抽数的设定上显著小于其他二游。从抽卡价格看，《异环》目前 16 元/抽，处于二游的平均价格带。平均线的抽卡价格+更优的抽卡期望，在很大程度上直接让利于玩家，一方面有望吸引更多泛二次元玩家，另一方面有望提升玩家留存，契合二游行业整体降氪的大趋势。

图 32：《异环》抽取 S 级角色的基础概率和综合概率都高于其他二游



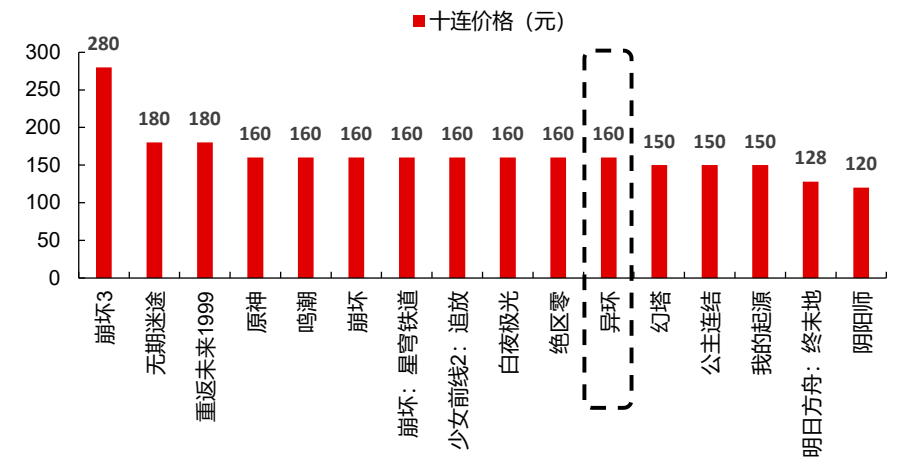
资料来源：异小环助手，米游社，崩坏：星穹铁道官网，鸣潮，长江证券研究所（注：截至 2026 年 3 月 30 日）

图 33：《异环》本期 UP 角色最大抽数显著小于其他二游



资料来源：异小环助手，米游社，崩坏：星穹铁道官网，鸣潮，长江证券研究所（注：《原神》《崩坏：星穹铁道》《鸣潮》的 UP 角色最大抽数=5 星角色最大抽数/5 星角色中抽出 UP 角色的概率，截至 2026 年 3 月 30 日）

图 34：《异环》的十连价格为 160 元，处于二游平均水平



资料来源：迷游先锋，长江证券研究所（注：数据截至 26 年 2 月）

同时，《异环》针对抽卡过程进行设计，大幅增加玩家的抽卡乐趣。《异环》将抽卡机制与大富翁玩法相结合，玩家每次抽卡均可在棋盘格内获取相应奖励，具体奖励包括勇者宝箱、学徒宝箱，以及角色、道具等资源，其中勇者宝箱、学徒宝箱分别对应的出当期

UP 概率为 0.2%/3.0%。大富翁卡池的设计使得玩家的抽卡过程更具趣味性，有效弱化了传统抽卡过于功利化的玩家体验。

图 35:《异环》的大富翁卡池设计



资料来源：游戏花火公众号，长江证券研究所

图 36: 勇者宝箱、学徒宝箱分别对应 0.2%/3.0%出当期 UP 的概率



资料来源：靠谱游戏 Game 公众号，长江证券研究所

除角色为玩家的核心付费点外，皮肤、武器等配套付费点可通过各种玩法免费获取，也在很大程度上降低了玩家的氪金感。在《异环》中，角色的时装、弧盘（《异环》中的武器）、滑翔翼等不仅可以通过抽卡获取，也可以通过完成任务、游戏内货币兑换、特殊玩法等多元方式解锁。这种设置一方面在很大程度上缓解了玩家的抽卡压力，另一方面通过游戏内货币解锁皮肤、武器的方式，能将这些角色的养成体系与都市玩法连接起来，让玩家在都市玩法中获取的货币形成有效流通，避免游戏后期出现资源过剩、无处消耗的问题。

图 37: 时装有直售、抽卡、游戏内货币兑换、特殊玩法等方式获取



资料来源：海特洛攻略组公众号，长江证券研究所

角色养成系统中支持玩家自由选择觉醒效果，降低了养成角色完全体的成本。在传统二次元游戏的觉醒系统中，玩家抽到重复角色后能逐步解锁角色的养成系统，一般 6 命才

能实现大质变、获得角色完全体。《异环》则大刀阔斧地对觉醒机制进行了调整，玩家只需抽到一次重复角色，就可以在角色的六个觉醒点之间任意切换，玩家可以自行根据喜好、战斗场景等更换觉醒效果，大幅提升了觉醒的可玩性和开发性，也降低了玩家养成角色完全体所需的成本。

图 38：《异环》中玩家可自由选择觉醒效果

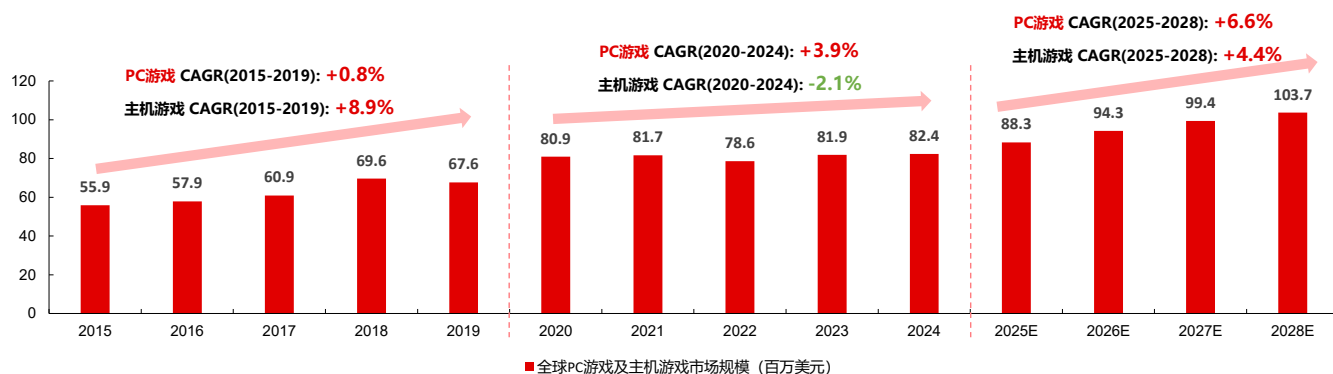


资料来源：靠谱游戏 Game 公众号，长江证券研究所

PC 游戏大盘复苏，PC 游戏/电竞业务稳中向好

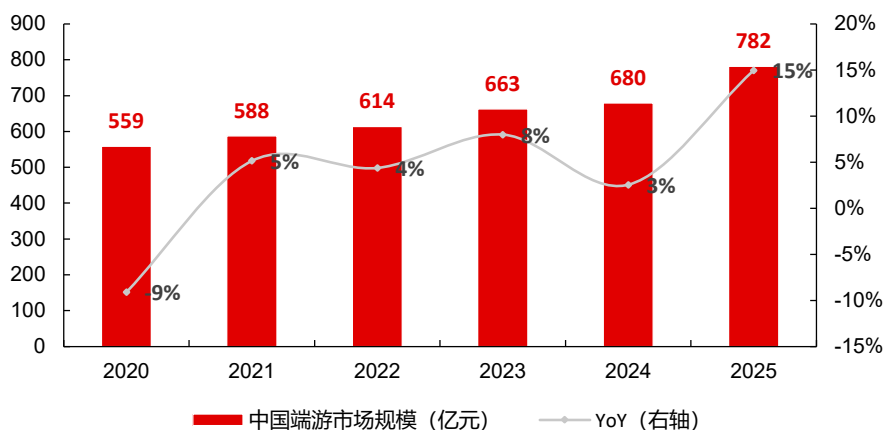
PC 游戏强势复苏是游戏行业的核心趋势之一。根据 Newzoo，2015-2024 年全球 PC 游戏市场增速放缓，2020-2024 年 PC 游戏的年均复合增速仅为 3.9%，25 年以来行业有望重新步入增长区间。中国 PC 游戏市场亦呈现复苏趋势，根据伽马数据，2025 年端游市场规模同比增长 15%至 782 亿。

图 39：2015-2024 年，全球 PC 游戏市场增速放缓，25 年以来有望重新步入增长区间



资料来源：Newzoo，长江证券研究所

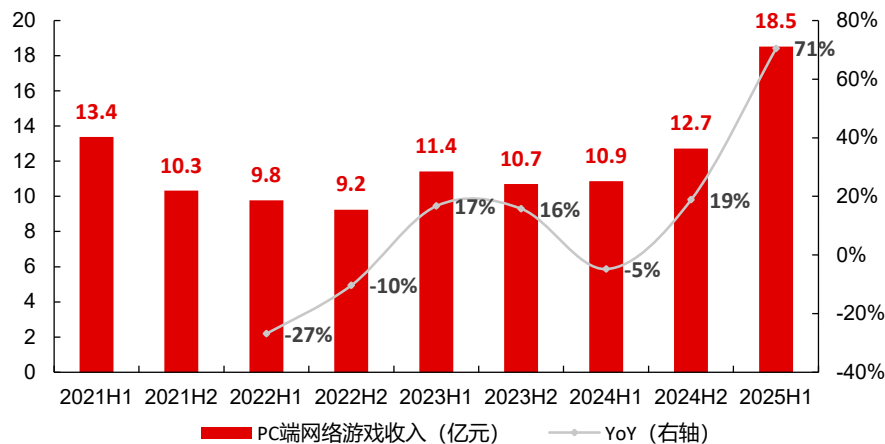
图 40：2025 年中国端游市场同比增长 15%



资料来源：伽马数据，长江证券研究所

公司《诛仙世界》等 PC 游戏稳定释放业绩。2024 年底上线的 MMORPG 端游《诛仙世界》，带动 2025 年上半年 PC 端游戏收入同比增加 71%至 18.5 亿元。考虑到端游产品较高的用户粘性和较长的玩家生命周期，预计《诛仙世界》等 PC 游戏有望继续释放业绩。

图 41：2024H2 以来，公司 PC 游戏收入迅速增长



资料来源：iFinD，长江证券研究所

公司深度布局电竞业务，持续贡献稳健业绩。公司为 DOTA 及 CS 国服运营方，积极构建完整的电竞生态体系。公司全面整合旗下资源，2026 年 8 月将举办世界级赛事 DOTA2 国际邀请赛（TI2026），持续推进电竞业务发展。依托高质高频的电竞赛事，公司电竞业务稳健发展，持续贡献稳健业绩。

图 42：26 年 8 月，公司将承办 DOTA2 国际邀请赛（TI2026）

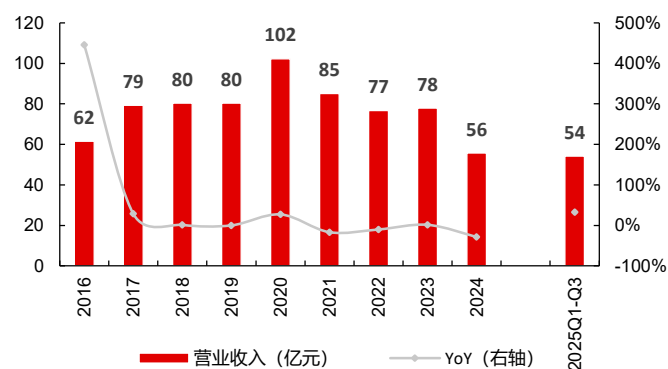


资料来源：完美世界公众号，长江证券研究所

投资建议

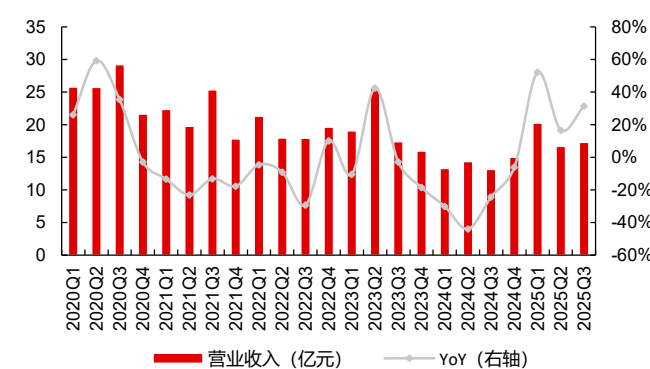
公司业绩主要由核心产品驱动，收入与利润弹性显著。从历史表现来看，公司业绩波动与核心产品上线节奏及生命周期高度相关。2022 年公司业绩表现较强，主要得益于 2021 年上线的《梦幻新诛仙》《幻塔》等产品持续贡献增量；2024 年底上线的《诛仙世界》亦成为公司 25 年重要增长引擎，推动公司 2025Q1-Q3 收入与利润实现高增长。

图 43：完美世界的营收及其增速情况（年度）



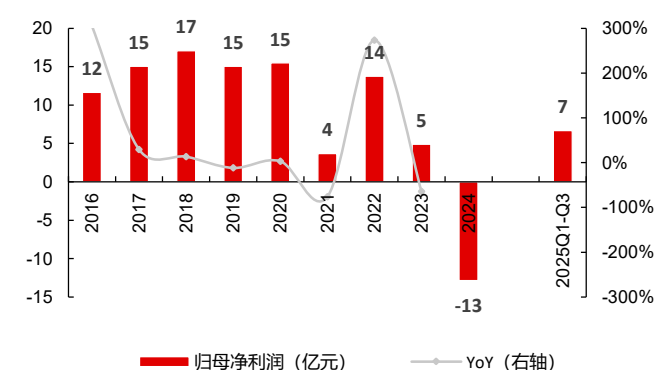
资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 44：完美世界的营收及其增速情况（季度）



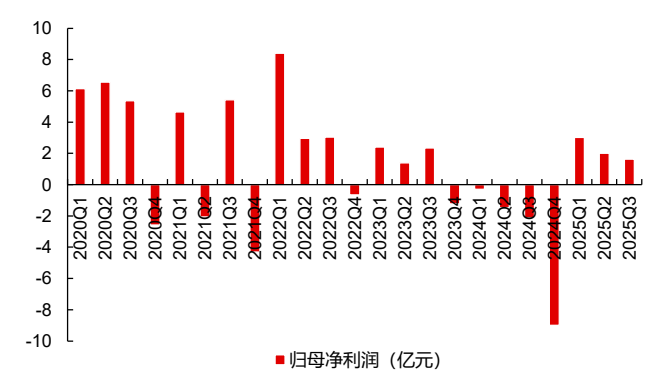
资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 45：完美世界的归母净利润及其增速情况（年度）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 46：完美世界的归母净利润及其增速情况（季度）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

我们认为《异环》凭借稀缺的都市开放世界题材，以沉浸式体验实现差异化竞争，有望成为公司未来核心业绩增长驱动力。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.65/15.50/19.62 亿元，对应 PE 分别为 49.20/24.28/19.19 X。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、产品上线进度及流水表现不及预期风险：新游戏上线时间仍存在一定不确定性，或对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：游戏行业竞争较为充分，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期风险：

在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于《异环》正常上线且流水数据表现良好、PC 游戏稳健回暖等假设，对公司未来盈利情况进行预测。基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 7.65/15.50/19.62 亿元，25 年扭亏为盈，26/27 年的同比增速分别为 102.6%/26.6%。

若以上假设不成立或不及预期则我们盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们预期、估值结果偏高等。极端悲观假设下，若《异环》上线节奏或上线表现不及预期，PC 游戏回暖趋势不及预期等，则公司未来收入/业绩增速或受影响。假设极端悲观情况下，我们预测 2025-2027 年公司归母净利润为 7.65/9.85/12.58 亿元，25 年扭亏为盈，26/27 年的同比增速分别为 28.8%/27.6%。

表 4：公司利润敏感性分析

单位：亿元	基准情形				悲观情形			
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55.70	69.97	98.52	110.28	55.70	69.97	83.52	93.28
YoY	-28.50%	25.60%	40.81%	11.93%	-28.50%	25.60%	19.37%	11.68%
毛利率	57.87%	61.25%	65.86%	67.26%	57.87%	61.25%	62.58%	63.50%
归母净利润	-12.88	7.65	15.50	19.62	-12.88	7.65	9.85	12.58
YoY	/	/	102.63%	26.55%	/	/	28.82%	27.64%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5570	6997	9852	11028	货币资金	3117	4262	5587	7217
营业成本	2347	2711	3364	3611	交易性金融资产	129	129	129	129
毛利	3224	4285	6488	7417	应收账款	668	743	842	885
%营业收入	58%	61%	66%	67%	存货	1795	1470	1803	1912
营业税金及附加	21	21	30	33	预付账款	161	163	202	217
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	573	801	864	891
销售费用	870	770	1330	1434	流动资产合计	6444	7569	9427	11251
%营业收入	16%	11%	14%	13%	长期股权投资	1355	1155	955	755
管理费用	837	630	837	937	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	15%	9%	9%	9%	固定资产合计	279	239	201	163
研发费用	1927	1889	2463	2647	无形资产	650	620	600	590
%营业收入	35%	27%	25%	24%	商誉	221	221	221	221
财务费用	-67	-25	-15	0	递延所得税资产	461	365	365	365
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1956	2011	2011	2011
加: 资产减值损失	-765	-136	-30	-28	资产总计	11366	12179	13779	15355
信用减值损失	-44	-34	0	0	短期贷款	50	50	50	50
公允价值变动收益	-60	0	0	0	应付款项	426	452	561	602
投资收益	67	140	197	221	预收账款	1	0	0	0
营业利润	-1129	1041	2109	2669	应付职工薪酬	423	488	505	542
%营业收入	-20%	15%	21%	24%	应交税费	194	210	296	331
营业外收支	5	0	0	0	其他流动负债	2767	3015	3500	3790
利润总额	-1125	1041	2109	2669	流动负债合计	3861	4215	4911	5315
%营业收入	-20%	15%	21%	24%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	275	260	527	667	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1400	781	1582	2002	递延所得税负债	40	47	47	47
归属于母公司所有者的净利润	-1288	765	1550	1962	其他非流动负债	595	601	601	601
少数股东损益	-113	16	32	40	负债合计	4496	4862	5558	5962
EPS (元)	-0.68	0.39	0.80	1.01	归属于母公司所有者权益	6752	7184	8056	9188
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	117	133	164	204
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6870	7317	8221	9393
经营活动现金流净额	577	1447	1571	2014	负债及股东权益	11366	12179	13779	15355
取得投资收益收回现金	60	140	197	221	基本指标				
长期股权投资	566	200	200	200		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-345	-64	35	25	每股收益	-0.68	0.39	0.80	1.01
其他	871	-120	0	0	每股经营现金流	0.30	0.75	0.81	1.04
投资活动现金流净额	1153	155	432	446	市盈率	—	49.20	24.28	19.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.97	5.24	4.67	4.10
股权融资	0	-115	0	0	EV/EBITDA	—	32.74	15.45	11.55
银行贷款增加 (减少)	-371	0	0	0	总资产收益率	-11.3%	6.3%	11.2%	12.8%
筹资成本	-883	-325	-678	-830	净资产收益率	-19.1%	10.6%	19.2%	21.3%
其他	-399	8	0	0	净利率	-23.1%	10.9%	15.7%	17.8%
筹资活动现金流净额	-1653	-431	-678	-830	资产负债率	39.6%	39.9%	40.3%	38.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	77	1171	1325	1630	总资产周转率	0.43	0.59	0.76	0.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

