

世纪华通 (002602.SZ)

全球手游龙头 25 年利润大幅增长, 海内外产品多点开花

公司发布业绩预告, 2025 年预计实现营业收入约 380 亿, 同比增长 68%; 预计实现归母净利润 55.5 亿-69.8 亿, 同比增长 357.47%-475.34%; 预计实现归母扣非净利润 58 亿-63.3 亿, 同比增长 252.97%-285.22%; 经营性活动现金流预估增速超 70%。

- 手握出海两大品类, “多爆款”证明公司研运一体能力。出海方向上, Century Games 充分发挥了自身研、发、运三位一体的优势, SLG 赛道中《Whiteout Survival》上线三年后再创新高, 在中国手游出海榜中位居第一; 新品《Kingshot》在中国手游出海榜位居第三。同时, 公司在全球收入最长青品类的休闲游戏赛道初露锋芒: 二合产品《Tasty Travels: Merge Games》进入休闲二合类游戏前 5 名, 中国手游出海榜 TOP15。公司研发的《Truck Star》《High Seas Hero》等新品稳步增长, 有望为后续收入利润增长带来支撑。
- 国内点点互动+盛趣游戏全面布局。点点互动在国内继续深耕 SLG 品类, 老产品《无尽冬日》已经成为国内 SLG 品类的头牌产品; 新产品《奔奔王国》崭露头角, 保持持续增长趋势。点点互动凭借以上两款产品稳居国内 SLG 赛道的龙头地位。盛趣游戏也是厚积薄发、稳步增长。公司今年推行“唤醒”策略卓有成效, 推出的《传奇新百区—盟重神兵》《龙之谷世界》等 IP 手游新品均取得了不错的市场表现, 让经典 IP 焕发生机。盛趣游戏多款在营游戏始终保持着较高的用户活跃度和稳定收入, 整体利润同比增长 30% 以上, 是公司业绩的压舱石。
- 与腾讯股权连结深化合作。腾讯作为世纪华通的第二大股东, 持有其约 10% 的股份, 在利益的紧密关联下, 世纪华通与腾讯形成了紧密的“研发+发行”联动模式, 双方合作和确认合作的产品包括《热血传奇手机版》、《传奇世界手游》、《龙之谷 2》、《饥困荒野》等多款游戏, 未来双方在游戏研发、发行上的合作有望进一步加深。人工智能云数据业务方面, AI 与智算力布局形成技术赋能, 也与腾讯云、华为云等国内云计算巨头业务合作。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司核心游戏产品矩阵丰富, 点点互动爆款产品《Whiteout Survival》和《Kingshot》稳居全球手游收入榜前列, 将持续贡献收入与利润增量, 后续产品如《Tasty Travels: Merge Game》等增长势头强劲, 其他“SLG+X”新游也在持续研发中。我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现归母净利润 62.11/91.25/111.91 亿元, 对应当前股价 PE 为 23.4/16.0/13.0x, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 新游戏上线流水不及预期; 海外地缘政治不确定性; 长投亏损及商誉减值等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13285	22620	38453	48451	53745
同比增长	16%	70%	70%	26%	11%
营业利润(百万元)	994	2045	8525	12516	15296
同比增长	-115%	106%	317%	47%	22%
归母净利润(百万元)	524	1213	6211	9125	11191
同比增长	-108%	132%	412%	47%	23%
每股收益(元)	0.07	0.16	0.84	1.24	1.52

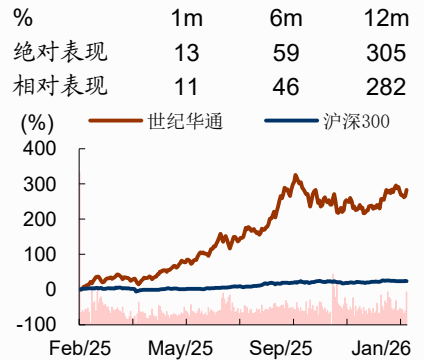
强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 19.76 元

基础数据

总股本 (百万股)	7371
已上市流通股 (百万股)	6797
总市值 (十亿元)	145.6
流通市值 (十亿元)	134.3
每股净资产 (MRQ)	4.0
ROE (TTM)	12.9
资产负债率	30.8%
主要股东	王信
主要股东持股比例	10.37%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

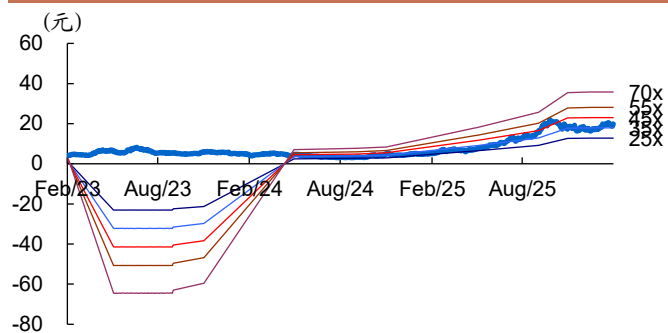
- 1、《ST 华通 (002602) — 文化出海扛旗者, 王者归来犹可期》2025-11-11

顾佳 S1090513030002
gujia@cmschina.com.cn
谢笑妍 S1090519030003
xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

PE	277.9	120.1	23.4	16.0	13.0
PB	6.0	5.9	4.7	3.6	2.8

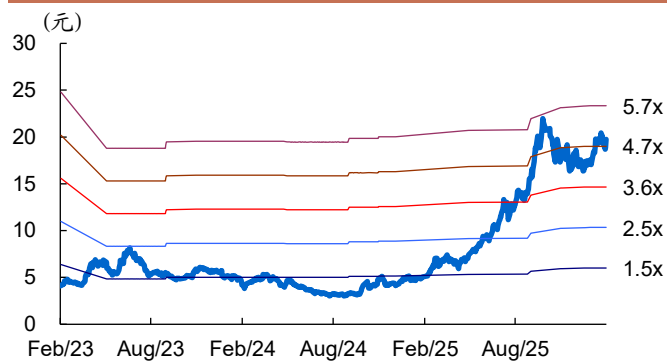
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 世纪华通历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 世纪华通历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8383	12252	17404	29513	43260
现金	3520	6528	7829	17503	29980
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	196	100	169	213	237
应收款项	2605	3395	5772	7272	8067
其它应收款	747	649	1103	1390	1542
存货	670	761	1158	1411	1528
其他	645	819	1373	1723	1906
非流动资产	28357	26673	25071	23637	22354
长期股权投资	2394	1499	1499	1499	1499
固定资产	1678	1424	1293	1176	1073
无形资产商誉	14078	14071	12664	11397	10258
其他	10207	9679	9616	9565	9525
资产总计	36739	38924	42475	53151	65614
流动负债	6186	11530	8411	9168	9467
短期借款	465	847	100	87	30
应付账款	1250	1051	1599	1949	2111
预收账款	1058	1338	2035	2480	2686
其他	3413	8294	4678	4652	4640
长期负债	5172	1944	1944	1944	1944
长期借款	2875	0	0	0	0
其他	2297	1944	1944	1944	1944
负债合计	11358	13474	10356	11112	11411
股本	7453	7453	7371	7371	7371
资本公积金	12612	12578	12578	12578	12578
留存收益	4226	4778	10989	20114	31305
少数股东权益	1090	642	1182	1975	2948
归属于母公司所有者权益	24291	24809	30938	40063	51254
负债及权益合计	36739	38924	42475	53151	65614

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3102	5046	5650	9591	12307
净利润	588	1045	6751	9919	12164
折旧摊销	588	897	1632	1464	1314
财务费用	381	189	70	60	36
投资收益	(88)	484	(156)	(186)	(293)
营运资金变动	1591	2821	(2646)	(1665)	(914)
其它	43	(389)	0	0	0
投资活动现金流	(1360)	(1337)	126	156	263
资本支出	(988)	(578)	(30)	(30)	(30)
其他投资	(373)	(759)	156	186	293
筹资活动现金流	3	(971)	(4475)	(73)	(93)
借款变动	1197	(503)	(4323)	(13)	(57)
普通股增加	0	0	(82)	0	0
资本公积增加	57	(34)	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	(1251)	(434)	(70)	(60)	(36)
现金净增加额	1745	2739	1302	9674	12477

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13285	22620	38453	48451	53745
营业成本	5246	7736	11767	14342	15532
营业税金及附加	45	53	90	114	126
营业费用	3379	7742	13074	15504	16661
管理费用	1223	1695	2692	3149	3117
研发费用	1573	1680	2307	2907	3225
财务费用	333	82	70	60	36
资产减值损失	(692)	(1039)	(85)	(45)	(45)
公允价值变动收益	(5)	(125)	(5)	(5)	(5)
其他收益	115	61	61	61	148
投资收益	90	(484)	100	130	150
营业利润	994	2045	8525	12516	15296
营业外收入	15	24	24	24	50
营业外支出	45	622	50	50	25
利润总额	965	1447	8499	12491	15321
所得税	377	402	1748	2572	3157
少数股东损益	64	(168)	540	793	973
归属于母公司净利润	524	1213	6211	9125	11191

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	16%	70%	70%	26%	11%
营业利润	-115%	106%	317%	47%	22%
归母净利润	-108%	132%	412%	47%	23%
获利能力					
毛利率	60.5%	65.8%	69.4%	70.4%	71.1%
净利率	3.9%	5.4%	16.2%	18.8%	20.8%
ROE	2.2%	4.9%	22.3%	25.7%	24.5%
ROIC	2.8%	5.7%	21.9%	26.8%	25.2%
偿债能力					
资产负债率	30.9%	34.6%	24.4%	20.9%	17.4%
净负债比率	11.0%	11.4%	0.2%	0.2%	0.0%
流动比率	1.4	1.1	2.1	3.2	4.6
速动比率	1.2	1.0	1.9	3.1	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.9	1.0	0.9
存货周转率	8.1	10.8	12.3	11.2	10.6
应收账款周转率	4.7	7.2	8.2	7.2	6.8
应付账款周转率	3.9	6.7	8.9	8.1	7.7
每股资料(元)					
EPS	0.07	0.16	0.84	1.24	1.52
每股经营净现金	0.42	0.68	0.77	1.30	1.67
每股净资产	3.30	3.37	4.20	5.44	6.95
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	277.9	120.1	23.4	16.0	13.0
PB	6.0	5.9	4.7	3.6	2.8
EV/EBITDA	97.3	64.5	14.6	10.6	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。