

世纪华通(002602)

报告日期: 2026年04月29日

## 双爆款持续推动业绩高增，休闲品类新游初露锋芒

### ——世纪华通点评报告

#### 投资要点

- 事件: 4月29日, 公司发布2025年年报和26Q1季报**

2025年公司实现营收379亿元(YoY+67.6%), 归母净利润达56.1亿元(YoY+362%)。其中, 25Q4公司实现营收106.75亿元(YoY+50.55%), 实现归母净利润12.48亿元, 同比扭亏。

26Q1公司实现营收110.1亿元(YoY+35.19%), 实现归母净利润20.27亿元(YoY+50.18%)。

公司营收和利润增长的主要引擎是海外游戏, 公司海外收入占比超58%, 海外收入达222亿元(YoY+95.46%), 《Whiteout Survival》等爆款产品驱动公司登顶中国手游发行商全球收入榜亚军, 持续验证“爆款+本地化运营”模式。

具体来说, 《Whiteout Survival》在上线三年后再创新高, 在中国手游出海榜中位居第一; 《Kingshot》在中国手游出海榜位居第三。凭借以上两款产品, 公司成为2025年全球手游排行榜前十中唯一有两款游戏上榜的公司。

同时, 公司在休闲游戏赛道布局获得了初步收获: 二合新游《Tasty Travels: Merge Games》进入中国手游出海榜前五; 《Truck Star》等新品稳步增长。

盛趣游戏方面, 《传奇新百区-盟重神兵》上线首日即达iOS免费榜前十; 《龙之谷世界》表现上线首日登顶免费榜, 进入畅销榜第8位, 盛趣游戏正加速推进《彩虹岛: 经典》《永恒之塔: 经典》《传奇新百区合击-盟重神兵》等核心IP的多端互通版本研发工作, 巩固存量用户并开拓新市场。
- 成本端总体控制得当, 近期销售费用上涨较快或因新游上线推广期而增加**

成本端方面, 25Q4公司毛利率70.18%(YoY+2.95pct); 销售费用39.43亿元, 费用率36.94%(YoY+1.03pct); 管理费用8.89亿元, 费用率8.33%(YoY-2.3pct); 研发费用5.6亿元, 费用率5.25%(YoY+0.03pct)。

26Q1公司毛利率72.05%(YoY+2.69pct); 销售费用48.32亿元, 费用率43.89%(YoY+8pct); 管理费用2.62亿元, 费用率2.38%(YoY-3.5pct); 研发费用5亿元, 费用率4.54%(YoY-1.89pct)。公司25Q4至26Q1成本总体控制得当, 毛利率提升, 单销售费用率同比上涨较快, 或因公司旗下休闲类游戏正处生命周期前期宣传高峰, 随着产品周期初步走向成熟, 后期相关成本有望降低。
- 展望未来, 公司储备有多个大IP新品, 并积极布局AI技术**

公司旗下拥有丰富的自主IP储备, 包括但不限于《无尽冬日》《奔奔王国》《热血传奇》《龙之谷》《菲菲大冒险》《传奇世界》《彩虹岛》《英雄年代》《风云》《神无月》《光明勇士》等。公司目前在研项目有13款, 包括了《龙之谷》《永恒之塔》《彩虹岛》等知名IP新作。公司还积极布局AI技术, 在代码研发、美术创作、智能客服、智能测试等AI相关领域持续发力, 相继推出了ARTI数字艺术资产管理平台、AI工具平台、AI自动化测试平台、AI Insight技术平台等自研AI工具平台, 大幅缩短了内容产出周期。2025年, 公司成立AI发展与管理委员会, 系统化布局抢抓行业机遇。公司还布局有IDC业务, 分别位于长三角和粤港澳大湾区, 属于“东数西算”工程的国家算力枢纽节点。公司深度参与的珞睿长三角人工智能先进计算中心及生态产业园区项目(上海数据中心)定位为长三角的重要人工智能先进计算枢纽, 规划建设数万个机柜, 目前累计已交付上万个机柜并逐步投入运营。
- 投资建议**

我们看好公司的研发能力, 以及新游带来的长线利润增量。我们预计公司2026-2028年营收分别为497/552/595亿元, 归母净利润分别为90/109/119亿元, 对应P/E分别为14/12/11倍, 维持“买入”评级。

#### 投资评级: 买入(维持)

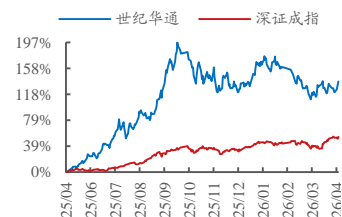
分析师: 冯翠婷  
执业证书号: S1230525010001  
fengcuiting@stocke.com.cn

分析师: 陈磊  
执业证书号: S1230521090002  
chenlei01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥17.58
总市值(百万元)	129,576.60
总股本(百万股)	7,370.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《双爆款推动单季收入高增破百亿, “摘帽”弹性可期》 2025.11.04
- 2 《SLG+X的全球旗手, 率先跑出的A股龙头》 2025.10.09
- 3 《海外点点互动强修复, 稳步推进传奇IP统一》 2023.11.08

**□ 风险提示**

宏观经济增速大幅下滑导致游戏消费受损，新游上线进度或质量不及预期，国际贸易政策变化等。

**财务摘要**

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	37,898	49,668	55,206	59,540
(+/-) (%)	67.55%	31.06%	11.15%	7.85%
归母净利润	5,605	9,049	10,943	11,933
(+/-) (%)	362.02%	61.44%	20.93%	9.05%
每股收益(元)	0.76	1.23	1.48	1.62
P/E	23.12	14.32	11.84	10.86

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	18,977	29,026	39,837	51,465
现金	11,808	20,926	30,934	41,492
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4,048	5,657	6,287	6,781
其它应收款	1,559	690	767	827
预付账款	157	154	177	194
存货	766	855	884	810
其他	640	744	788	1,360
<b>非流动资产</b>	25,452	25,115	24,534	23,895
金融资产类	7,226	7,396	7,573	7,603
长期投资	609	634	659	659
固定资产	1,265	1,099	919	721
无形资产	1,565	1,231	898	564
在建工程	350	330	311	294
其他	14,437	14,425	14,175	14,054
<b>资产总计</b>	44,429	54,140	64,371	75,359
<b>流动负债</b>	10,349	13,494	14,906	15,992
短期借款	888	1,038	1,138	1,208
应付款项	1,088	1,210	1,291	1,420
预收账款	0	0	0	0
其他	8,374	11,246	12,477	13,364
<b>非流动负债</b>	2,860	2,687	2,802	2,914
长期借款	810	927	1,051	1,163
其他	2,050	1,760	1,750	1,750
<b>负债合计</b>	13,209	16,181	17,707	18,906
少数股东权益	554	739	962	1,206
归属母公司股东权益	30,666	37,220	45,701	55,248
<b>负债和股东权益</b>	44,429	54,140	64,371	75,359

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	37,898	49,668	55,206	59,540
营业成本	11,390	15,397	17,674	19,441
营业税金及附加	86	149	166	179
营业费用	14,512	15,496	14,906	16,076
管理费用	2,017	2,583	2,760	3,066
研发费用	2,340	2,881	3,312	3,572
财务费用	136	159	176	(217)
资产减值损失	(214)	0	0	0
公允价值变动损益	122	0	0	0
投资净收益	(242)	99	110	119
其他经营收益	114	99	110	119
<b>营业利润</b>	7,006	13,211	16,444	17,672
营业外收支	(19)	(21)	(23)	(25)
<b>利润总额</b>	6,987	13,191	16,421	17,647
所得税	1,269	3,957	5,255	5,471
<b>净利润</b>	5,718	9,233	11,166	12,177
少数股东损益	113	185	223	244
<b>归属母公司净利润</b>	5,605	9,049	10,943	11,933
EBITDA	8,463	14,297	17,571	18,246
EPS (最新摊薄)	0.76	1.23	1.48	1.62

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	67.55%	31.06%	11.15%	7.85%
营业利润	242.60%	88.58%	24.47%	7.47%
归属母公司净利润	362.02%	61.44%	20.93%	9.05%
<b>获利能力</b>				
毛利率	69.95%	69.00%	67.99%	67.35%
净利率	14.79%	18.22%	19.82%	20.04%
ROE	18.28%	24.31%	23.94%	21.60%
ROIC	17.95%	22.86%	22.67%	20.12%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.73%	29.89%	27.51%	25.09%
净负债比率	-29.19%	-47.44%	-59.58%	-67.63%
流动比率	1.83	2.15	2.67	3.22
速动比率	1.69	2.03	2.56	3.08
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.91	1.01	0.93	0.85
应收账款周转率	10.30	10.48	9.48	9.34
应付账款周转率	10.72	13.51	14.29	14.51
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.76	1.23	1.48	1.62
每股经营现金	1.16	1.66	1.71	1.75
每股净资产	4.16	5.05	6.20	7.50
<b>估值比率</b>				
P/E	23.12	14.32	11.84	10.86
P/B	4.23	3.48	2.84	2.35
EV/EBITDA	13.78	7.80	5.79	5.01

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	8,564	12,200	12,637	12,925
净利润	5,718	9,233	11,166	12,177
折旧摊销	1,026	947	974	816
财务费用	443	77	85	92
投资损失	242	(99)	(110)	(119)
营运资金变动	1,308	2,096	510	(54)
其它	(172)	(55)	12	13
<b>投资活动现金流</b>	(1,313)	(458)	(295)	(70)
资本支出	(791)	(67)	(66)	(38)
长期投资	(501)	(195)	(202)	(30)
其他	(21)	(196)	(27)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	(2,846)	(2,438)	(2,333)	(2,297)
短期借款	41	150	100	70
长期借款	810	117	125	112
其他	(3,697)	(2,705)	(2,558)	(2,479)
<b>现金净增加额</b>	4,254	9,118	10,008	10,558

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>