

世纪华通 (002602)

2025 年报及 26Q1 季报点评: 双爆款延续, 关注品类拓展

买入 (维持)

2026 年 05 月 06 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

研究助理 周珂

执业证书: S0600125080006
zhouk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	22,620	37,898	47,289	51,829	56,143
同比 (%)	70.27	67.55	24.78	9.60	8.32
归母净利润 (百万元)	1,213	5,605	8,608	10,573	12,398
同比 (%)	131.51	362.02	53.57	22.83	17.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	0.76	1.17	1.43	1.68
P/E (现价&最新摊薄)	97.27	21.05	13.71	11.16	9.52

投资要点

- 事件:** 公司发布 2025 年报及 26Q1 季报。2025 年公司实现营收 379.0 亿元, 同比增长 68%; 归母净利润 56.1 亿元, 同比增长 362%; 扣非归母净利润 56.4 亿元, 同比增长 243%。26Q1 公司实现营收 110.1 亿元, 同比增长 35%; 归母净利润 20.3 亿元, 同比增长 50%; 扣非归母净利润 19.8 亿元, 同比增长 47%。公司业绩符合我们预期。
- 买量投入加大, 管理效率改善。** 26Q1 销售费用率同比大幅跳升 8.0pct 至 43.9%, 销售费用绝对值同比增长 65%, 我们认为系买量费用阶段性增加。财务费用由正转负, 大额现金储备产生实质性财务收益。管理费用同比减少 45% 至 2.6 亿, 效率持续提升。
- 出海引擎驱动游戏持续高增。** 游戏板块 2025 年实现收入 362.37 亿元, 同比增长 73%, 其中移动游戏收入占游戏板块 89.60%, 出海产品是主引擎。《Whiteout Survival》上线三年后再创收入新高, 25 年中国手游出海榜排名第一; 《Kingshot》快速爬坡, 25 年出海榜排名第三; 休闲赛道《Tasty Travels: Merge Game》进入同类前五, 《Truck Star》稳步增长, 新品管线具备深度。国内方面, 《无尽冬日》稳居 iOS 畅销榜 TOP5; 《龙之谷世界》上线首日登顶免费榜并冲入畅销榜第 8, 成为 2025 年新游中首个在首发首日进入 iOS 畅销榜 TOP10 的重磅产品; 点点互动《奔跑王国》2025 年 8 月上线后排名稳步提升。
- 数据中心业务稳步拓展。** 深圳数据中心 2025 年完成物流行业客户拓展, 上架率持续提升; 上海长三角计算中心已累计交付上万机柜, 定位新一代 AI 算力枢纽, 规划数万机柜。汽车零部件业务方面, 客户结构已延伸至比亚迪、小鹏、蔚来、问界等新能源主机厂, 新能源转型布局清晰。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑公司新游推广节奏变化, 我们调整 2026-2027 年归母净利润预期至 86.1/105.7 亿元 (前值为 85.9/106.3 亿元), 并预期公司 2028 年实现归母净利润 124.0 亿元, 2026 年 4 月 30 日收盘价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 14/11/10 倍。我们看好公司买量成本下降持续释放利润, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新游流水不及预期, 行业政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.01
一年最低/最高价	7.61/22.49
市净率(倍)	3.65
流通 A 股市值(百万元)	108,817.21
总市值(百万元)	118,004.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.38
资产负债率(% ,LF)	28.04
总股本(百万股)	7,370.68
流通 A 股(百万股)	6,796.83

相关研究

《世纪华通(002602): 手游出海领军者, 创新驱动高成长》

2026-01-05

《世纪华通(002602): 盛趣并表增厚业绩, 关注 20 年头部产品集中上线》

2020-03-01

世纪华通三大财务预测表

资产负债表(百万元)				利润表(百万元)					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,977	28,234	39,433	52,587	营业总收入	37,898	47,289	51,829	56,143
货币资金及交易性金融资产	11,808	19,451	29,897	42,298	营业成本(含金融类)	11,390	13,714	14,512	15,720
经营性应收款项	4,332	5,399	5,910	6,402	税金及附加	86	107	118	127
存货	766	922	976	1,057	销售费用	14,512	18,206	19,177	19,650
合同资产	19	24	26	28	管理费用	2,017	2,517	2,759	3,088
其他流动资产	2,052	2,438	2,625	2,802	研发费用	2,340	2,920	3,201	3,467
非流动资产	25,452	25,109	24,521	23,920	财务费用	136	(123)	(239)	(398)
长期股权投资	609	609	609	609	加:其他收益	114	143	157	170
固定资产及使用权资产	1,674	1,578	1,464	1,333	投资净收益	(242)	473	518	561
在建工程	350	304	267	238	公允价值变动	122	0	0	0
无形资产	1,565	1,131	693	252	减值损失	(418)	0	0	0
商誉	11,837	11,837	11,837	11,837	资产处置收益	12	15	17	18
长期待摊费用	251	251	251	251	营业利润	7,006	10,578	12,994	15,238
其他非流动资产	9,165	9,399	9,399	9,399	营业外净收支	(19)	5	5	5
资产总计	44,429	53,343	63,954	76,507	利润总额	6,987	10,583	12,999	15,243
流动负债	10,349	12,148	12,831	13,738	减:所得税	1,269	1,799	2,210	2,591
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,541	1,478	1,448	1,418	净利润	5,718	8,784	10,789	12,651
经营性应付款项	1,088	1,310	1,386	1,502	减:少数股东损益	113	176	216	253
合同负债	1,296	1,617	1,772	1,920	归属母公司净利润	5,605	8,608	10,573	12,398
其他流动负债	6,424	7,743	8,225	8,898	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.17	1.43	1.68
非流动负债	2,860	2,552	2,522	2,492	EBIT	7,437	10,460	12,760	14,845
长期借款	810	780	750	720	EBITDA	8,463	11,166	13,478	15,575
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.95	71.00	72.00	72.00
租赁负债	344	344	344	344	归母净利率(%)	14.79	18.20	20.40	22.08
其他非流动负债	1,706	1,428	1,428	1,428	收入增长率(%)	67.55	24.78	9.60	8.32
负债合计	13,209	14,700	15,353	16,230	归母净利润增长率(%)	362.02	53.57	22.83	17.26
归属母公司股东权益	30,666	37,913	47,655	59,079					
少数股东权益	554	730	946	1,199					
所有者权益合计	31,220	38,643	48,601	60,278					
负债和股东权益	44,429	53,343	63,954	76,507					

现金流量表(百万元)				重要财务与估值指标					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,564	9,234	10,979	13,032	每股净资产(元)	4.16	5.14	6.47	8.02
投资活动现金流	(1,313)	193	410	454	最新发行在外股份(百万股)	7,371	7,371	7,371	7,371
筹资活动现金流	(2,846)	(1,597)	(944)	(1,085)	ROIC(%)	19.04	23.10	22.93	21.63
现金净增加额	4,254	7,643	10,446	12,401	ROE-摊薄(%)	18.28	22.70	22.19	20.99
折旧和摊销	1,026	706	719	731	资产负债率(%)	29.73	27.56	24.01	21.21
资本开支	(791)	(110)	(108)	(107)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.05	13.71	11.16	9.52
营运资本变动	1,308	248	(41)	184	P/B(现价)	3.85	3.11	2.48	2.00

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。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>