

世纪华通 (002602.SZ)

26Q1 同环比继续高增长, Q1 增量营销投放有望带动 Q2 收入利润进一步释放

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 378.98 亿元, 同比增长 67.55%; 实现归母净利润 56.05 亿元, 同比增长 362.02%; 实现扣非归母净利润 56.38 亿元, 同比增长 243.12%; 实现经营活动产生的现金流量净额 85.64 亿元, 同比增长 69.71%。2026 年 Q1 公司实现营业收入 110.10 亿元, 同比增长 35.19%; 实现归母净利润 20.27 亿元, 同比增长 50.18%; 实现扣非归母净利润 19.78 亿元, 同比增长 46.94%; 实现经营活动产生的现金流量净额 19.41 亿元, 同比增长 50.32%。

- **26Q1 净利润率大幅提升, 增量营销投放预计将带动 Q2 流水增长。**财报角度, 26Q1 收入相较于 25Q4 环比继续提高, 26Q1 营销费用 48.32 亿元, 环比增长 8.89 亿元, 营销费率 43.89%, 环比增加 6.95pct。一季度在营销费用大幅提高的情况下, 归母净利润率仍然达到 18.41%, 环比 25Q4 增加 6.72pct, 我们预估 Q1 的增量营销投放将继续带动 Q2 收入端的增长, 假设 Q2 营销费率回到 25 年水平, 利润释放空间有望进一步提高。
- **点点互动爆款频出, SLG+休闲双赛道共振。**业绩高增系网络游戏板块收入增长, 核心驱动力来自 Century Games 与点点互动的多款爆款产品。《Whiteout Survival》上线三年仍位居中国 12 月全球手游出海榜第一, Kingshot 排名第三, TTM 排名第十四, 成为 2025 年全球手游排行榜 Top10 中唯一拥有两款产品上榜的公司; 休闲赛道亦实现突破, 《Tasty Travels: Merge Game》进入休闲二合类游戏前 5, 中国手游出海榜 Top8, 《Truck Star》也在稳步增长, 有望成为第二款爆款休闲游戏。国内方面, 《无尽冬日》长期位居小游戏赛道前列, 并稳居 iOS 游戏畅销榜 Top5, 《奔奔王国》亦表现亮眼。整体来看, SLG+休闲游戏的双轮驱动逻辑仍在持续兑现。
- **盛趣游戏夯实经典 IP 基本盘, 在研矩阵丰富释放可期。**盛趣游戏手握国内常青款 IP《传奇》, 《传奇新百区-盟重神兵》上线首日即空降 iOS 免费榜 Top10, 公测首日登录超 50 万玩家, 成为单日预估收入最高的传奇类新品; 《龙之谷世界》上线首日即登顶免费榜, 一举冲入畅销榜第 8 位, 并登顶 2 月伽马数据新游首月流水测算榜。公司持续推进核心 IP 多端互通, 在研项目储备厚实。当前有近 20 项主要研发项目同步推进, 包括《传奇世界无双》《龙之谷世界海外版》《代号: 龙之谷: 重制》《彩虹岛: 经典》《代号: 永恒之塔: 经典》等核心 IP 延展项目, 其中《传奇世界无双》《彩虹岛: 经典》《龙之谷世界海外版》已在部分地区上线, 《逐鹿玛法》《轻松传奇》《代号》等多款产品亦在稳步推进, 《云海之下》已进入上线运营阶段, 大航海时代: 起源》于 2025 ChinaJoy 期间完成首曝。
- **维持"强烈推荐"投资评级。**公司 SLG 基本盘稳固, 爆款产品《Whiteout Survival》与《Kingshot》稳居全球手游收入榜前列, 持续贡献收入与利润增量。同时, 点点互动在休闲游戏赛道增长势能强劲, 《Tasty Travels: Merge Game》与《Truck Stars》等头部产品流水延续高增长态势, 有望成长为公司全新增长引擎。公司凭借工业化生产与精细化运营能力, 叠加充足资金优势, 持续强化多品类研发与全球化买量投放, 我们长期看好公司多品类布局与全

强烈推荐 (维持)

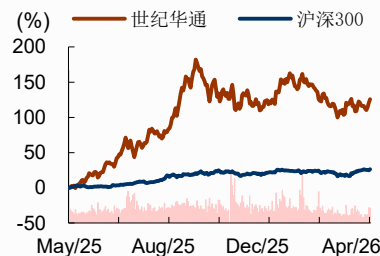
TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 17.58 元

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)	129.6
流通市值 (十亿元)	119.5
每股净资产 (MRQ)	4.0
ROE (TTM)	12.9
资产负债率	30.8%
主要股东	王佶
主要股东持股比例	10.37%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-1	149
相对表现	3	-3	122



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《世纪华通 (002602) —左手 SLG, 右手休闲类, 双轮驱动成就游戏帝国》2026-03-15
- 2、《世纪华通 (002602) —全球手游龙头 25 年利润大幅增长, 海内外产品多点开花》2026-02-02
- 3、《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

球化运营能力，预计公司 2026-2028 年收入有望达到 486/543/595 亿元，归母净利润有望达到 91/110/119 亿元，分别对应 14.2/11.8/10.9 倍市盈率。

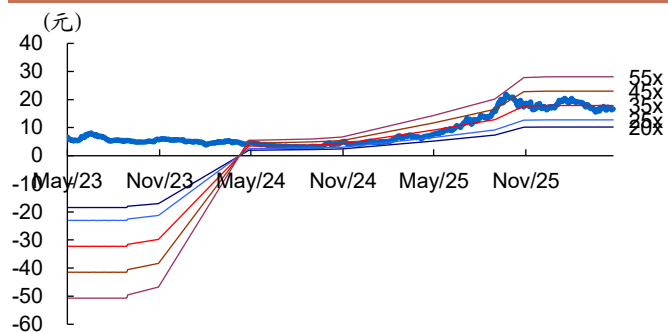
□ 风险提示：老游戏流水下滑风险、新游上线不及预期风险、买量成本上升、研发进度不及预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	22620	37898	48586	54319	59479
同比增长	70%	68%	28%	12%	9%
营业利润(百万元)	2045	7006	11359	13657	14811
同比增长	106%	243%	62%	20%	8%
归母净利润(百万元)	1213	5605	9124	10981	11914
同比增长	132%	362%	63%	20%	8%
每股收益(元)	0.16	0.76	1.24	1.49	1.62
PE	106.8	23.1	14.2	11.8	10.9
PB	5.2	4.2	3.3	2.6	2.1

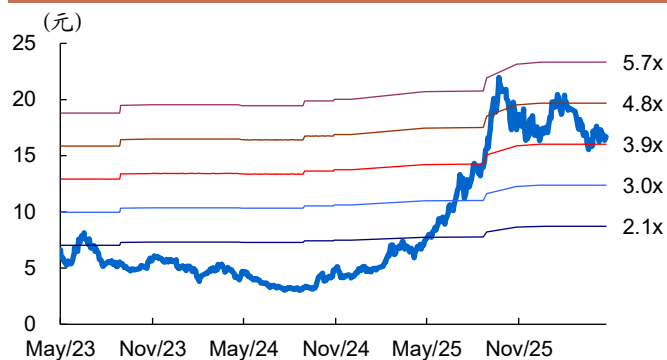
资料来源：公司数据、招商证券

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	12252	18977	29320	41436	54198
现金	6528	11808	20159	31217	43017
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	100	85	109	122	133
应收款项	3395	3963	5081	5680	6220
其它应收款	649	1531	1963	2194	2403
存货	761	766	957	1052	1144
其他	819	824	1051	1171	1281
非流动资产	26673	25452	23921	22552	21325
长期股权投资	1499	609	609	609	609
固定资产	1424	1265	1125	1001	892
无形资产商誉	14071	13402	12062	10856	9770
其他	9679	10176	10126	10086	10054
资产总计	38924	44429	53241	63988	75523
流动负债	11530	10349	10296	10571	10830
短期借款	847	888	895	876	850
应付账款	1051	1088	1360	1494	1625
预收账款	1338	1296	1620	1780	1935
其他	8294	7078	6422	6421	6420
长期负债	1944	2860	2860	2860	2860
长期借款	0	810	810	810	810
其他	1944	2050	2050	2050	2050
负债合计	13474	13209	13156	13430	13689
股本	7453	7371	7371	7371	7371
资本公积金	12578	13076	13076	13076	13076
留存收益	4778	10218	18900	29151	40186
少数股东权益	642	554	738	960	1200
归属于母公司所有者权益	24809	30666	39347	49598	60633
负债及权益合计	38924	44429	53241	63988	75523

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5046	8564	9580	11947	12845
净利润	1045	5718	9308	11202	12154
折旧摊销	897	882	1540	1380	1236
财务费用	189	443	125	125	125
投资收益	484	242	6	6	6
营运资金变动	2821	1736	(1399)	(765)	(676)
其它	(389)	(457)	0	0	0
投资活动现金流	(1337)	(1313)	(15)	(15)	(15)
资本支出	(578)	(847)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(759)	(466)	(6)	(6)	(6)
筹资活动现金流	(971)	(2846)	(1214)	(874)	(1029)
借款变动	(503)	(3124)	(646)	(19)	(26)
普通股增加	0	(82)	0	0	0
资本公积增加	(34)	498	0	0	0
股利分配	0	0	(442)	(730)	(878)
其他	(434)	(138)	(125)	(125)	(125)
现金净增加额	2739	4406	8351	11058	11800

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22620	37898	48586	54319	59479
营业成本	7736	11390	14236	15644	17011
营业税金及附加	53	86	110	123	135
营业费用	7742	14512	16908	18414	20401
管理费用	1695	2017	2512	2716	2974
研发费用	1680	2340	2915	3259	3569
财务费用	82	136	125	125	125
资产减值损失	(1039)	(406)	(415)	(375)	(447)
公允价值变动收益	(125)	122	122	122	122
其他收益	61	114	114	114	114
投资收益	(484)	(242)	(242)	(242)	(242)
营业利润	2045	7006	11359	13657	14811
营业外收入	24	44	44	44	44
营业外支出	622	63	63	63	63
利润总额	1447	6987	11340	13638	14792
所得税	402	1269	2033	2436	2638
少数股东损益	(168)	113	184	221	240
归属于母公司净利润	1213	5605	9124	10981	11914

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	70%	68%	28%	12%	9%
营业利润	106%	243%	62%	20%	8%
归母净利润	132%	362%	63%	20%	8%
获利能力					
毛利率	65.8%	69.9%	70.7%	71.2%	71.4%
净利率	5.4%	14.8%	18.8%	20.2%	20.0%
ROE	4.9%	20.2%	26.1%	24.7%	21.6%
ROIC	5.7%	18.6%	25.1%	24.2%	21.3%
偿债能力					
资产负债率	34.6%	29.7%	24.7%	21.0%	18.1%
净负债比率	11.4%	5.3%	3.2%	2.6%	2.2%
流动比率	1.1	1.8	2.8	3.9	5.0
速动比率	1.0	1.8	2.8	3.8	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.9	1.0	0.9	0.9
存货周转率	10.8	14.9	16.5	15.6	15.5
应收账款周转率	7.2	10.0	10.5	9.9	9.8
应付账款周转率	6.7	10.6	11.6	11.0	10.9
每股资料(元)					
EPS	0.16	0.76	1.24	1.49	1.62
每股经营净现金	0.68	1.16	1.30	1.62	1.74
每股净资产	3.37	4.16	5.34	6.73	8.23
每股股利	0.00	0.06	0.10	0.12	0.13
估值比率					
PE	106.8	23.1	14.2	11.8	10.9
PB	5.2	4.2	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	48.2	15.3	8.6	7.4	6.9

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。