

世纪华通（002602）

26H1 点评：业绩符合预期，买量拐点已现 买入（维持）

2026 年 09 月 01 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

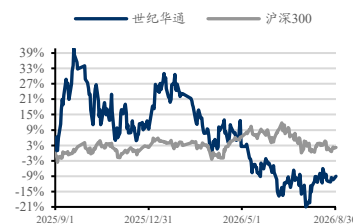
zhoulj@dwzq.com.cn

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	10,575	12,401
同比（%）	131.51	362.02	53.57	22.85	17.27
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）	85.91	18.59	12.11	9.86	8.40

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报。26H1 公司实现营收 221.2 亿元，同比增长 29%；归母净利润 45.0 亿元，同比增长 70%；扣非归母净利润 43.0 亿元，同比增长 66%。单季度看，26Q2 实现营收 111.1 亿元，同比增长 23%，环比增长 1%；归母净利润 24.7 亿元，同比增长 90%，环比增长 22%；扣非归母净利润 23.2 亿元，同比增长 88%，环比增长 17%。公司业绩符合市场预期。
- **销售费用率环比回落，验证买量效率改善。**26H1 综合毛利率 72.7%，同比提升 3.2pct。其中软件服务业毛利率 74.9%，同比提升 2.6pct；移动端游戏毛利率 75.1%，同比提升 2.4pct，规模效应与产品结构优化持续兑现。26Q2 销售费用率约 40.6%，较 26Q1 的 43.9% 环比回落约 3.3pct，若买量效率延续改善，有望进一步释放利润弹性。管理费用为 5.2 亿元，同比下降 37%，费用率 2.4%，同比下降 2.5pct，主要系公司优化激励机制并调整人员职能结构，带动人力成本下降。
- **出海三爆款矩阵成型。**《Whiteout Survival》上线三年后于 2026 年 6 月再度夺得全球手游收入冠军、稳居出海榜第一；《Kingshot》长期稳居出海榜前三；《Tasty Travels: Merge Game》跻身出海前五，休闲二合品类第二增长曲线确立。凭借多款爆品的突出表现，公司蝉联 Sensor Tower 2026 年 6 月中国手游发行商全球收入榜亚军。
- **盛趣 IP 管线扩容与 AION2 合作推进。**公司上半年相继推出《传奇新百区合击-盟重神兵》《传奇世界无双》《幻兽征途：放置冒险》《大航海时代：起源》及韩版《龙之谷世界》；《彩虹岛：经典》《永恒之塔：经典》《饥困荒野》加速推进。2026 年 7 月盛趣与 NC 签署合作备忘录，拟共同推动次世代 MMORPG《永恒之塔 2》（AION2）在中国大陆上线运营，推进端手并进战略。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司 26Q2 销售费用率环比回落，买量效率改善趋势明确；出海三爆款矩阵成型，后续增长动能充足，我们基本维持 2026-2028 年归母净利润预期 86.1/105.8/124.0 亿元，2026 年 8 月 31 日收盘价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 12/10/8 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，商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.14
一年最低/最高价	12.00/22.49
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	96,107.16
总市值(百万元)	104,221.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.64
资产负债率(% ,LF)	26.27
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)：2025 年报及 26Q1 季报点评：双爆款延续，关注品类拓展》

2026-05-06

《世纪华通(002602)：手游出海领军者，创新驱动高成长》

2026-01-05

世纪华通三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,977	28,341	39,651	52,936	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	19,558	30,115	42,647	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	24,864	24,275	23,674	财务费用	136	(123)	(241)	(401)
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	12,995	15,241
其他非流动资产	9,165	9,153	9,153	9,153	营业外净收支	(19)	5	5	5
资产总计	44,429	53,204	63,926	76,610	利润总额	6,987	10,583	13,000	15,246
流动负债	10,349	12,183	12,866	13,772	减:所得税	1,269	1,799	2,210	2,592
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,541	1,513	1,483	1,453	净利润	5,718	8,784	10,790	12,654
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	10,575	12,401
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	2,605	2,575	2,545	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	22.09
其他非流动负债	1,706	1,481	1,481	1,481	收入增长率(%)	67.55	24.78	9.60	8.32
负债合计	13,209	14,788	15,441	16,317	归母净利润增长率(%)	362.02	53.57	22.85	17.27
归属母公司股东权益	30,666	37,686	47,539	59,094					
少数股东权益	554	730	946	1,199					
所有者权益合计	31,220	38,416	48,485	60,293					
负债和股东权益	44,429	53,204	63,926	76,610					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,564	9,257	10,981	13,035	每股净资产(元)	4.16	5.11	6.45	8.02
投资活动现金流	(1,313)	457	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)	(834)	(957)	ROIC(%)	19.04	23.16	22.99	21.64
现金净增加额	4,254	7,750	10,556	12,532	ROE-摊薄(%)	18.28	22.84	22.24	20.99
折旧和摊销	1,026	706	719	731	资产负债率(%)	29.73	27.79	24.15	21.30
资本开支	(791)	(110)	(108)	(107)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.59	12.11	9.86	8.40
营运资本变动	1,308	248	(41)	184	P/B(现价)	3.40	2.77	2.19	1.76

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>