

世纪华通（002602）

2026 年三季报业绩点评：海外游戏矩阵持续拓展，核心业务盈利能力稳步提升

买入（维持）

2026 年 10 月 29 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

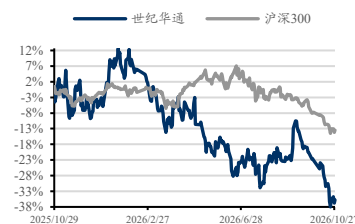
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	22,620	37,898	47,043	51,357	55,579
同比（%）	70.27	67.55	24.13	9.17	8.22
归母净利润（百万元）	1,213	5,605	8,648	10,585	12,497
同比（%）	131.51	362.02	54.28	22.41	18.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.16	0.76	1.17	1.44	1.70
P/E（现价&最新摊薄）	69.87	15.12	9.80	8.01	6.78

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季度业绩。2026Q3 实现营业收入 111.81 亿元，同比增长 11.63%；综合毛利率 73.8%，同比提升 3.33pct；归母净利润 18.32 亿元，同比增长 7.69%；扣非归母净利润 20.97 亿元，同比增长 22.79%。
- **海外游戏：多产品矩阵持续拓展，SLG 基本盘稳固。**公司旗下 Century Games 持续深化全球化布局，核心产品《Whiteout Survival》上线三年后仍保持较强的长线运营能力，《Kingshot》维持海外手游头部阵营，《Tasty Travels: Merge Game》在合成品类取得突破，2026 年 9 月进入中国手游出海收入榜前五。据公司披露的第三方调研数据，2026 年 9 月公司共有 5 款产品进入中国手游出海收入榜 TOP30，其中 3 款进入出海增长榜。随着《Lordrush》《Top Force》等海外新品陆续上线并逐步放量，公司海外游戏业务有望由头部 SLG 产品驱动向多品类、多产品矩阵发展，增强收入增长的可持续性。
- **国内游戏：长青产品表现稳健，经典 IP 焕新及新品储备提供后续增长空间。**点点互动旗下《无尽冬日》持续位居国内 iOS 及微信游戏畅销榜前十，《奔奔王国》保持稳定运营。盛趣游戏持续推进经典 IP 的端手游协同发展，《冒险岛》怀旧服上线后多组服务器持续爆满，《传奇世界无双》进入国内 iOS 游戏畅销榜 TOP100。新品方面，《饥困荒野》已定档 11 月 24 日上线，预约量超过 2000 万；《彩虹岛：经典》《永恒之塔：经典》等产品持续推进。
- **盈利能力：毛利率同比改善，非经常性损益影响表观利润。**2026Q3 销售费用 47.24 亿元，同比增长 17.96%，销售费用率 42.25%，同比提升 2.27pct，销售费用增长对利润释放形成一定约束。2026Q3 非经常性损益为-2.65 亿元，其中金融资产及负债公允价值变动及处置相关损益为-3.70 亿元，导致归母净利润增速明显低于扣非归母净利润增速。整体来看，公司核心业务盈利能力较去年同期改善，但仍需关注海外产品推广投入及非经常性损益波动对利润的影响。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司核心产品长线运营稳健，新品持续贡献增量，海外业务逐步形成多品类产品协同发展的矩阵，我们将 2026-2028 年归母净利润预期由 86.1/105.8/124.0 亿元上调至 86.5/105.9/125.0 亿元，对应 PE 为 10/8/7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新游戏上线及商业化不及预期，存量产品流水下滑，海外市场竞争加剧及买量成本上升。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.50
一年最低/最高价	10.77/20.88
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	78,163.53
总市值(百万元)	84,762.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.81
资产负债率(% ,LF)	27.38
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)：26H1 点评：业绩符合预期，买量拐点已现》

2026-09-01

《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	28,518	41,869	58,322	营业总收入	37,898	47,043	51,357	55,579
货币资金及交易性金融资产	11,808	21,111	33,933	49,866	营业成本(含金融类)	11,390	12,546	13,327	14,161
经营性应收款项	4,332	4,097	4,446	4,787	税金及附加	86	99	108	117
存货	766	897	931	966	销售费用	14,512	19,758	20,923	21,787
合同资产	19	10	11	12	管理费用	2,017	1,647	1,720	1,767
其他流动资产	2,052	2,402	2,548	2,690	研发费用	2,340	2,479	2,660	2,846
非流动资产	25,452	26,460	26,359	26,290	财务费用	136	153	121	126
长期股权投资	609	600	600	600	加:其他收益	114	108	113	117
固定资产及使用权资产	1,674	2,114	2,381	2,572	投资净收益	(242)	(9)	(10)	(11)
在建工程	350	414	466	509	公允价值变动	122	(159)	65	70
无形资产	1,565	1,015	517	134	减值损失	(418)	1	(43)	(47)
商誉	11,837	11,682	11,682	11,682	资产处置收益	12	9	10	11
长期待摊费用	251	317	329	341	营业利润	7,006	10,312	12,632	14,914
其他非流动资产	9,165	10,318	10,383	10,453	营业外净收支	(19)	(62)	(65)	(67)
资产总计	44,429	54,978	68,228	84,613	利润总额	6,987	10,250	12,567	14,847
流动负债	10,349	12,664	13,642	14,948	减:所得税	1,269	1,473	1,826	2,169
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,541	1,563	1,763	2,263	净利润	5,718	8,777	10,741	12,678
经营性应付款项	1,088	1,122	1,192	1,267	减:少数股东损益	113	129	156	181
合同负债	1,296	1,827	1,994	2,158	归属母公司净利润	5,605	8,648	10,585	12,497
其他流动负债	6,424	8,153	8,693	9,260	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.17	1.44	1.70
非流动负债	2,860	3,545	5,745	8,945	EBIT	7,437	10,403	12,688	14,973
长期借款	810	1,810	3,810	6,810	EBITDA	8,463	11,475	13,855	16,129
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.95	73.33	74.05	74.52
租赁负债	344	544	744	944	归母净利率(%)	14.79	18.38	20.61	22.48
其他非流动负债	1,706	1,192	1,192	1,192	收入增长率(%)	67.55	24.13	9.17	8.22
负债合计	13,209	16,210	19,388	23,894	归母净利润增长率(%)	362.02	54.28	22.41	18.06
归属母公司股东权益	30,666	38,085	48,001	59,699					
少数股东权益	554	683	839	1,020					
所有者权益合计	31,220	38,768	48,840	60,719					
负债和股东权益	44,429	54,978	68,228	84,613					

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	12,234	12,378	14,486	每股净资产(元)	4.16	5.17	6.51	8.10
投资活动现金流	(1,313)	(3,678)	(1,069)	(1,089)	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)	(620)	1,463	2,486	ROIC(%)	19.04	23.26	22.17	20.31
现金净增加额	4,254	7,985	12,822	15,933	ROE-摊薄(%)	18.28	22.71	22.05	20.93
折旧和摊销	1,026	1,072	1,167	1,156	资产负债率(%)	29.73	29.48	28.42	28.24
资本开支	(791)	(821)	(942)	(961)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.12	9.80	8.01	6.78
营运资本变动	1,308	2,060	209	242	P/B (现价)	2.76	2.23	1.77	1.42

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>