

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 巨人网络 (002558) 中报点评: 二季度业绩超预期, 三季度业绩有望高增

2023年8月31日

事件: 公司于2023年8月30日(北京时间)发布2023年度半年报。

点评:

➤ 公司23H1及23Q2业绩回顾:

(1) 23年上半年公司实现营收14.43亿元, 同比增长35.68%; 归母净利润6.64亿元, 同比增长32.95%; 扣非净利润6.91亿元, 同比增长16.92%。上半年毛利率89.49%, 同比+1.97pct; 净利率46.13%, 同比+0.02pct。公司23H1利润超预期, 得益于《原始征途》上线后的优异表现及各成熟产品线的稳定运营, 以及由巨塑网络控制的Playtika公司贡献的投资收益可观。

(2) 单拆23Q2公司实现营收9.36亿元, 同比增长93.58%; 归母净利润4.19亿元, 同比增长83.56%, 扣非净利润4.29亿元, 同比增长78.23%; 单季度毛利率91.09%, 同比+5.95pct, 环比+4.54pct; 净利率44.85%, 同比-1.61pct, 环比-3.64pct。

(3) 费用端来看, 23年上半年公司销售费用5.57亿元, 同比上升270.94%, 销售费用率38.59%, 同比+24.48pct, 主要系本报告期广告宣传费上升所致。23年上半年公司管理费用0.92亿元, 同比下降8.76%, 管理费用率6.40%, 同比-3.12pct, 主要系本报告期广告宣传费上升所致。研发费用3.35亿元, 同比上升5.69%, 研发费用率23.18%, 同比-6.58pct, 主要系本报告期广告宣传费上升所致。单拆23Q2公司销售费用3.61亿元, 同比上升467.07%, 销售费用率38.54%, 同比+25.39pct; 管理费用0.50亿元, 同比增长0.64%, 管理费用率5.35%, 同比-4.94pct; 研发费用1.88亿元, 同比上升29.33%, 研发费用率20.06%, 同比-9.49pct。

(4) 分业务来看, 23年上半年公司移动游戏收入9.89亿元, 占营收比例68.49%, 同比增长65.25%, 毛利率90.30%, 同比+2.49pct; 电脑端网络游戏收入4.34亿元, 占营收比例30.07%, 同比增长3.73%, 毛利率90.39%, 同比+1.38pct。境内业务收入14.24亿元, 占营收比例99.12%, 同比增长34.85%; 境外业务收入0.13亿元, 占营收比例0.88%, 同比增长341.43%。

(5) 同时, 公司也披露了中期利润分配预案, 向全体股东每10股派发现金红利1.30元, 现金分红金额约2.47亿元, 股息率约0.73%。公司此次系上市以来首次中期分红, 分红比例达历史最高的37%。算上2023年公司实施的8893万现金回购, 分红比例则达到50%。我们认为这一举措充分体现了公司对投资者负责、积极回报股东的经营理念, 也表明公司拥有健康的现金流及稳健的业务现状, 对长期经营充满信心。

- **游戏两条产品线突破斐然，渠道拓宽助力营收增长。**“征途”在端游时代以自研自发为主，主要产品包括由腾讯独家代理的《征途》手游、自研自发的《征途2》手游，以及于2023年3月正式上线的《原始征途》手游等，开启了道具付费模式先河，《球球大作战》作为行业知名IP，开创了新的移动电竞品类。明星代言的旗舰手游新品《原始征途》于3月24日正式公测，首日登顶iOS免费榜及畅销榜前20，首日流水超千万，在七麦数据首月畅销榜排名保持20名以内，首月流水破三亿，上线以来畅销榜排名保持在50名以内，累计流水超十亿。《太空行动》全渠道累计新增用户达到2800万，DAU突破250万大关。通过自主运营、授权运营及联合运营三种模式，公司在海内外市场稳步推进全球化战略，23Q2实现突破性增长，同时优质产品与重磅新作保证23H1的可观效益。
- **产品储备丰富。**公司计划于Q4上线《原始征途-正式版》新版本及小程序版。《龙与世界的尽头》与《王者征途》已研发完成，预计在下半年或明年上线，《太空行动》的海外版《Supersus》预计将在下半年正式开启北美地区的测试。
- **投资建议：**预计三季度公司业绩表现较好，四季度《原始征途》等游戏的新版本将持续买量，推出小程序版本；2024年公司产品储备丰富，征途团队的新产品《王者征途》、《太空行动》、海外版《supersus》均有望带来业绩增量。根据2023年8月31日wind一致预期，公司23-25年净利润12.84/15.65/18.07亿元，同比增长50.86%/21.93%/15.42%，对应PE 22.80/18.70/16.20x，建议重点关注。
- **风险因素：**行业政策风险，新游戏上线进度不及预期，海外市场推广效果不达预期，汇率波动导致的游戏海外收入业绩风险。

## 研究团队简介

**冯翠婷**，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

**凤超**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

**刘旺**，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

**李依韩**，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

**白云汉**，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对A股港股的覆盖。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 20%以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5%~20%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。