

巨人网络（002558）

2023 年年报及 2024 年一季报点评：存量稳健新游出色，全方位落地 AI

买入（维持）

2024 年 04 月 30 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 陈欣

执业证书：S0600122070012

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,038	2,924	3,339	3,663	3,888
同比（%）	(4.07)	43.50	14.17	9.71	6.16
归母净利润（百万元）	850.95	1,086.44	1,524.62	1,728.50	1,873.00
同比（%）	(14.43)	27.67	40.33	13.37	8.36
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.55	0.77	0.88	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	27.16	21.27	15.16	13.37	12.34

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2023 年公司实现营收 29.24 亿元，yoy+43.50%，归母净利润 10.86 亿元，yoy+27.67%，扣非归母净利润 13.73 亿元，yoy+34.84%。2024Q1 公司实现营收 6.96 亿元，yoy+37.21%，qoq+6.01%，归母净利润 3.52 亿元，yoy+43.97%，qoq+21671.68%，扣非归母净利润 6.05 亿元，yoy+54.42%，qoq+57.83%，业绩基本符合我们预期。同时，公司发布 2023 年分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税）。

■ **老游稳健新游出色，驱动业绩强劲增长。**2023 年及 2024Q1 公司营收及归母净利润高增，主要系：1）新游《原始征途》于 2023 年 3 月 24 日上线，2023Q2-2024Q1 及 2024M4 iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 19/37/44/57/54 名，2023 年全年流水超过 15 亿元，流水稳健贡献业绩增量；2）存量产品延续长线运营，其中《球球大作战》重拾用户增长，自 2023H2 起 DAU 企稳回升，活跃 ARPU 及付费率创历史新高，2023Q1-2024Q1 iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 116/124/101/69/66 名。受《球球》流水回升驱动，2023Q4、2024Q1 末公司合同负债分别为 4.35、4.71 亿元，分别环比增加 1.22、0.36 亿元。

■ **布局小程序巩固征途优势，休闲竞技及其他品类有望进一步突破。**展望后续，1）**征途赛道：**初步完成小程序布局，《王者征途》小程序已于 2023 年末启动测试，并于 2024 年 2 月逐步加大买量力度，排名及流水稳步攀升，《原始征途》小程序预计将于 2024 年中重点推广，看好其新一轮大规模投放带来业绩增量。此外，《征途 2》等征途 IP 手游的小程序游戏研发也初步完成，期待公司征途 IP 在小程序赛道再度实现用户扩圈和流水增长。2）**休闲竞技赛道：**《球球》延续良好增长势头，派对推理游戏《太空杀》持续打磨核心玩法，用户规模有望持续扩大，截至 2023 年末，《太空杀》国服 DAU 突破 250 万，海外版 DAU 突破百万。3）其他品类：策略卡牌《月圆之夜》实现从独立单机向网络对战游戏转型，截至 2023 年末，其累计活跃用户数突破 2700 万，DAU 超过 40 万。此外，我们期待公司新任 CEO 张栋先生将带领团队探索更多潜力新赛道。

■ **积极布局 AI，推动 AI 全方位落地。**公司组建 AI 创新实验室，已陆续搭建涵盖视觉、语音、大语言模型等技术方向的 AI 工具平台，赋能游戏策划、美术生产、程序开发、宣发等环节，降低研运成本。同时公司积极探索 AI 玩法，于《太空杀》中推出“AI 推理小剧场”，看好公司全力拥抱 AI 浪潮，构筑 AI 生产力，探索 AI 玩法，降本增收可期。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2024-2025 年并新增 2026 年 EPS 预测为 0.77/0.88/0.95 元，对应当前股价 PE 为 15/13/12X。看好公司核心优势赛道持续出色表现，布局新品类有望开拓增量，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**老游流水超预期下滑，新游表现不及预期，行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.71
一年最低/最高价	8.06/22.65
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	23,110.18
总市值(百万元)	23,110.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.12
资产负债率(%LF)	12.35
总股本(百万股)	1,973.54
流通 A 股(百万股)	1,973.54

相关研究

《巨人网络(002558)：2023 年三季报点评：业绩超我们预期，《原始征途》利润持续释放》

2023-11-01

《巨人网络(002558)：2023 年中报点评：业绩超我们预期，深耕优势赛道，《原始征途》表现出色》

2023-09-01

巨人网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,330	3,774	5,346	7,158	营业总收入	2,924	3,339	3,663	3,888
货币资金及交易性金融资产	2,103	3,585	5,189	6,995	营业成本(含金融类)	324	387	423	448
经营性应收款项	179	137	107	110	税金及附加	33	33	35	37
存货	0	0	0	0	销售费用	1,019	1,102	1,154	1,186
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	180	190	194
其他流动资产	48	51	50	53	研发费用	692	734	769	817
非流动资产	11,040	11,086	11,099	11,105	财务费用	(6)	(28)	(17)	(25)
长期股权投资	8,478	8,524	8,547	8,559	加:其他收益	160	184	201	214
固定资产及使用权资产	288	307	315	326	投资净收益	477	484	494	505
在建工程	277	263	250	238	公允价值变动	(191)	(50)	(50)	(50)
无形资产	53	53	53	53	减值损失	(20)	0	0	0
商誉	132	132	132	132	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	1,109	1,548	1,755	1,901
其他非流动资产	1,776	1,772	1,767	1,763	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	13,371	14,860	16,445	18,263	利润总额	1,101	1,548	1,755	1,901
流动负债	1,565	1,553	1,635	1,687	减:所得税	10	15	18	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	618	618	618	618	净利润	1,092	1,532	1,737	1,882
经营性应付款项	52	55	62	62	减:少数股东损益	5	8	9	9
合同负债	435	387	423	448	归属母公司净利润	1,086	1,525	1,729	1,873
其他流动负债	460	492	532	559	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.77	0.88	0.95
非流动负债	73	73	73	73	EBIT	836	1,085	1,293	1,421
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	899	1,164	1,373	1,501
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	88.92	88.41	88.46	88.48
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	37.15	45.67	47.19	48.17
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	43.50	14.17	9.71	6.16
负债合计	1,639	1,626	1,708	1,761	归母净利润增长率(%)	27.67	40.33	13.37	8.36
归属母公司股东权益	11,689	13,183	14,677	16,433					
少数股东权益	43	51	60	69					
所有者权益合计	11,732	13,234	14,737	16,502					
负债和股东权益	13,371	14,860	16,445	18,263					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,125	1,204	1,487	1,554	每股净资产(元)	5.92	6.68	7.44	8.33
投资活动现金流	(315)	359	402	419	最新发行在外股份(百万股)	1,974	1,974	1,974	1,974
筹资活动现金流	(660)	(30)	(234)	(117)	ROIC(%)	6.65	8.18	8.75	8.64
现金净增加额	151	1,532	1,654	1,856	ROE-摊薄(%)	9.29	11.57	11.78	11.40
折旧和摊销	63	79	80	80	资产负债率(%)	12.26	10.94	10.39	9.64
资本开支	(88)	(30)	(19)	(25)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.27	15.16	13.37	12.34
营运资本变动	281	26	114	47	P/B (现价)	1.98	1.75	1.57	1.41

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>