

巨人网络 (002558)

2024 年半年报点评: 业绩符合我们预期, 小程序游戏贡献增量

买入 (维持)

2024 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

证券分析师 陈欣

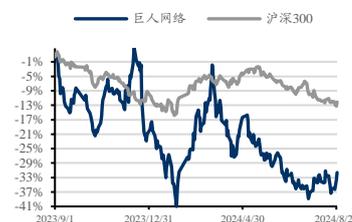
执业证书: S0600524070002  
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2038	2924	3145	3446	3655
同比 (%)	(4.07)	43.50	7.55	9.56	6.08
归母净利润 (百万元)	850.95	1,086.44	1,463.68	1,618.92	1,751.80
同比 (%)	(14.43)	27.67	34.72	10.61	8.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.55	0.74	0.82	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	22.15	17.35	12.88	11.64	10.76

投资要点

- **事件:** 2024H1 公司实现营收 14.27 亿元, yoy-1.13%, 归母净利润 7.18 亿元, yoy+8.16%, 扣非归母净利润 8.84 亿元, yoy+27.92%。其中, 2024Q2 实现营收 7.31 亿元, yoy-21.93%, qoq+4.93%, 归母净利润 3.65 亿元, yoy-12.78%, qoq+3.66%, 扣非归母净利润 4.80 亿元, yoy+11.74%, qoq+18.57%, 业绩符合我们预期。
- **小程序游戏表现出色, 驱动征途 IP 流水再增长。** 2024H1 公司营收同比基本持平, 其中电脑端游戏实现营收 3.38 亿元, yoy-22.11%, 移动端游戏实现营收 10.69 亿元, yoy+8.11%。单季度来看, 2024Q2 公司营收同比下降 21.93%, 主要系重点产品《原始征途》于 2023 年 3 月上线, 流水表现出色, 因此 2023Q2 收入基数较高; 环比提升 4.93%, 主要系存量产品表现稳健, 新游方面推出多款征途 IP 小程序, 其中《王者征途》表现出色贡献流水增量, 其于 2024 年 2 月上线后流水实现连续 5 个月的环比增长, 微信小程序畅销榜排名最高至第 4 名。展望后续, 《原始征途》小程序游戏已进入用户测试期, 有望于 2024H2 根据测试情况加大买量投放力度, 持续关注《原始征途》小程序测试进展, 期待其新一轮投放带来的收入增量。
- **持续深耕休闲竞技赛道, AI 玩法创新值得期待。** 2024H1《球球大作战》延续 2023H2 的收入增长态势, 春节期间活跃 ARPU 创历史新高, 春节档流水创近五年新高, 春节档后, 通过优化付费内容、调整定价策略, 实现产品 2024H1 的 ARPU、付费渗透率同比大幅增长, 展望后续, 看好公司持续更新游戏内娱乐玩法, 促进流水稳中有升。另一休闲产品《太空杀》于 2024H1 完善了 UGC 编辑器, 探索 AI 玩法, 于暑期推出“AI 残局挑战”玩法, 展望后续, 期待《太空杀》持续完善核心打法, 用户规模及商业化水平有望持续提升。
- **营收稳健且费用管控良好, 利润有望逐步释放。** 2024H1 公司归母及扣非归母净利润同比增长 8.16%、27.92%, 有别于营收趋势, 主要系相比 2023H1 上线新游致当期销售费用增长, 2024H1 随着核心产品流水步入平稳阶段, 买量投入相应有所回落, 产品利润逐步回收, 2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 30.08%、6.26%、23.26%, yoy-8.52pct、-0.15pct、+0.08pct。此外, 截至 2024H1, 公司合同负债为 4.98 亿元, 2023 年末及 2024Q1 末分别为 4.35、4.71 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到《原始征途》小程序推广节奏略慢于我们此前预期, 我们下调 2024-2026 年 EPS 至 0.74/0.82/0.89 元 (此前为 0.77/0.88/0.95 元), 对应当前股价 PE 为 13/12/11 倍。我们看好公司征途 IP 延续稳健表现, 休闲赛道及新品类探索逐步突破, 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)	9.55
一年最低/最高价	8.06/15.26
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	18,847.33
总市值(百万元)	18,847.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.23
资产负债率(% ,LF)	11.85
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 年年报及 2024 年一季报点评: 存量稳健新游出色, 全方位落地 AI》  
2024-04-30
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>2,330</b>	<b>3,339</b>	<b>4,714</b>	<b>6,216</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,924</b>	<b>3,145</b>	<b>3,446</b>	<b>3,655</b>
货币资金及交易性金融资产	2,103	3,169	4,555	6,071	营业成本(含金融类)	324	360	393	416
经营性应收款项	179	120	109	94	税金及附加	33	31	33	35
存货	0	0	0	0	销售费用	1,019	1,038	1,085	1,115
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	170	179	183
其他流动资产	48	50	50	52	研发费用	692	692	724	768
<b>非流动资产</b>	<b>11,040</b>	<b>11,086</b>	<b>11,099</b>	<b>11,105</b>	财务费用	(6)	(28)	(15)	(22)
长期股权投资	8,478	8,524	8,547	8,559	加:其他收益	160	173	190	201
固定资产及使用权资产	288	307	315	326	投资净收益	477	503	482	493
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	<b>营业利润</b>	<b>1,109</b>	<b>1,509</b>	<b>1,669</b>	<b>1,806</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>13,371</b>	<b>14,425</b>	<b>15,813</b>	<b>17,321</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,101</b>	<b>1,509</b>	<b>1,669</b>	<b>1,806</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,565</b>	<b>1,491</b>	<b>1,574</b>	<b>1,616</b>	减:所得税	10	38	42	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	618	618	618	618	<b>净利润</b>	<b>1,092</b>	<b>1,471</b>	<b>1,627</b>	<b>1,761</b>
经营性应付款项	52	48	61	54	减:少数股东损益	5	7	8	9
合同负债	435	360	393	416	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,086</b>	<b>1,464</b>	<b>1,619</b>	<b>1,752</b>
其他流动负债	460	465	502	527	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.74	0.82	0.89
非流动负债	73	73	73	73	EBIT	836	1,027	1,221	1,340
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	899	1,106	1,301	1,421
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	88.92	88.56	88.60	88.62
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	37.15	46.54	46.99	47.93
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	43.50	7.55	9.56	6.08
<b>负债合计</b>	<b>1,639</b>	<b>1,564</b>	<b>1,648</b>	<b>1,689</b>	归母净利润增长率(%)	27.67	34.72	10.61	8.21
归属母公司股东权益	11,689	12,811	14,107	15,565					
少数股东权益	43	51	59	68					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,732</b>	<b>12,861</b>	<b>14,166</b>	<b>15,632</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,371</b>	<b>14,425</b>	<b>15,813</b>	<b>17,321</b>					

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	1,080	1,369	1,453	每股净资产(元)	5.92	6.49	7.15	7.89
投资活动现金流	(315)	378	390	407	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)	(342)	(323)	(294)	ROIC(%)	6.65	7.74	8.41	8.40
现金净增加额	151	1,116	1,436	1,567	ROE-摊薄(%)	9.29	11.43	11.48	11.25
折旧和摊销	63	79	80	80	资产负债率(%)	12.26	10.84	10.42	9.75
资本开支	(88)	(30)	(19)	(25)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.35	12.88	11.64	10.76
营运资本变动	281	(17)	94	55	P/B(现价)	1.61	1.47	1.34	1.21

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>