

巨人网络 (002558.SZ)

《太空杀》推出 AI 原生游戏玩法，两款自研大模型发布

业绩概览：公司发布 2024 年三季报。2024Q1-Q3，公司实现营业收入 22.18 亿元，同比下滑 2.15%；实现归母净利润 10.71 亿元，同比下滑 1.29%；实现扣非归母净利润 12.74 亿元，同比增长 14.16%。2024Q3，公司实现营业收入 7.91 亿元，YoY-3.94%，QoQ+8.28%；实现归母净利润 3.53 亿元，YoY-16.18%，QoQ-3.34%；实现扣非归母净利润 3.90 亿元，YoY-8.23%，QoQ-18.76%。

小程序促进征途 IP 低成本扩圈，搭建 MMO 电竞赛事体系。征途 IP 小游戏《王者征途》上线以来数据表现亮眼，在微信小游戏畅销榜排名最高至第四，公司计划拓展包括快手在内的多个合作渠道。小游戏获客成本远低于传统获客成本，能高效为征途 IP 带来扩圈效应。公司通过 H5 技术实现游戏跨平台运行，《原始征途》App 与小程序互通功能已实现，《原始征途》小游戏版本的新手细节、玩家付费正在调优进程中，预计该游戏上线后，征途 IP 所构筑的玩家生态将愈加完善。同时公司积极搭建国战 MMO 电竞赛事体系，目前征途 IP 系列游戏已推出十数种电竞方式，各项赛事稳步推进。

《太空杀》发布多智能体大模型 AI 原生游戏玩法，AI+游戏创新能力提升。2024 年 8 月，公司推理派对手游《太空杀》发布全新玩法“AI 残局挑战”，该玩法由公司 AI 实验室与《太空杀》项目组联合研发，是行业内首个基于多智能体大模型（Multi-Agent LLM）打造的 AI 原生游戏玩法。公司 AI 实验室团队通过平衡幻觉问题、确保内容安全、减少推理成本等方法，实现了在大型 DAU 游戏中成功落地 Multi-Agent LLM。这一创新 AI 玩法具备可控性，显著提升了游戏互动体验。在 AI 实验室技术助力下，《太空杀》还将推出 UGC 剧本工具“鲨青小剧场”，通过文本到语音合成技术为内容创作者提供便捷的推理短片制作平台。未来，该平台将引入 AI 帮写功能，提升内容创作效率和质量。

发布两款自研大模型，巨人摹境等新技术实现应用。2024 年 9 月，公司发布两款自研大模型 GiantGPT、BaiLing-TTS。GiantGPT 是专注游戏业务的垂类大模型，结合高质量自有数据与互联网公共数据训练，并针对角色演绎、情景推理、长期记忆等基础能力进行深度优化。BaiLing-TTS 是行业内首个支持多种方言混说的语音大模型，AI 实验室构建了涵盖 20 种方言、超 20 万小时的数据集，BaiLing 语音生成平台具备高保真的方言语音合成能力，还集成了音效生成功能，支持多模态信息综合驱动生成，目前该平台已应用在游戏 NPC 配音、视频创作等实际场景。此外，公司 AI 实验室内部孵化的 AI 绘画平台巨人摹境已开启内测，高精度实时交互数字人也已形成全栈式解决方案，未来有望拓展丰富的应用场景。

盈利预测：公司征途 IP 产品与休闲竞技产品表现优异，全球化战略持续推进，AI 应用降本增效。考虑到公司当前新品排期，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 15.10/17.30/19.46 亿元，同比增长 39.0%/14.6%/12.5%，当前市值对应 PE 为 16/14/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示：政策监管风险；项目上线不及预期；产品表现不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,038	2,924	3,105	3,478	3,791
增长率 yoy (%)	-4.1	43.5	6.2	12.0	9.0
归母净利润（百万元）	851	1,086	1,510	1,730	1,946
增长率 yoy (%)	-14.4	27.7	39.0	14.6	12.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.44	0.56	0.78	0.89	1.01
净资产收益率 (%)	7.0	9.3	11.5	11.8	11.9
P/E（倍）	28.9	22.6	16.3	14.2	12.6
P/B（倍）	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5

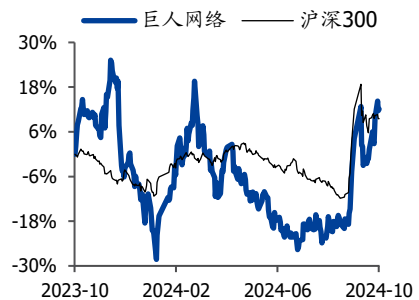
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	12.70
总市值（百万元）	24,571.33
总股本（百万股）	1,934.75
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	53.93

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号：S0680524070007

邮箱：liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《巨人网络 (002558.SZ)：小程序游戏创造增长新动能，多款休闲游戏表现亮眼》 2024-08-31
- 《巨人网络 (002558.SZ)：2023 及 2024Q1 业绩同比高增，AI 工具降本效果显著》 2024-04-30
- 《巨人网络 (002558.SZ)：存量游戏筑基，新品周期开启，AI 应用开拓新空间》 2024-04-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2307	2330	2979	3837	4911
现金	1738	1889	2544	3351	4439
应收票据及应收账款	127	160	145	197	176
其他应收款	9	8	10	10	12
预付账款	22	19	25	24	29
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	411	255	255	255	255
非流动资产	10902	11040	11584	12187	12788
长期投资	8386	8478	9060	9642	10245
固定资产	243	244	284	327	346
无形资产	64	53	25	32	36
其他非流动资产	2209	2265	2214	2185	2162
资产总计	13209	13371	14563	16024	17699
流动负债	1216	1565	956	967	969
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	52	57	65	66
其他流动负债	1165	1513	899	902	903
非流动负债	91	73	73	73	73
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	91	73	73	73	73
负债合计	1308	1639	1029	1041	1043
少数股东权益	45	43	40	30	18
股本	1543	1518	1935	1935	1935
资本公积	6454	5214	5214	5214	5214
留存收益	6207	6742	7912	9255	10781
归属母公司股东权益	11857	11689	13494	14953	16638
负债和股东权益	13209	13371	14563	16024	17699

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	737	1125	1066	1282	1549
净利润	834	1092	1507	1720	1934
折旧摊销	63	52	59	71	83
财务费用	-15	-6	-35	-31	-55
投资损失	-359	-477	-500	-499	-520
营运资金变动	43	281	16	-40	16
其他经营现金流	172	184	20	60	90
投资活动现金流	-918	-315	-122	-235	-255
资本支出	113	89	-39	21	-1
长期投资	-811	-303	-582	-582	-602
其他投资现金流	-1616	-529	-743	-796	-857
筹资活动现金流	-551	-660	-288	-240	-207
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-15	-24	416	0	0
资本公积增加	-198	-1240	0	0	0
其他筹资现金流	-338	605	-704	-240	-207
现金净增加额	-727	151	656	807	1088

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2038	2924	3105	3478	3791
营业成本	325	324	342	383	409
营业税金及附加	23	33	31	35	38
营业费用	356	1019	994	939	986
管理费用	189	178	196	209	224
研发费用	643	692	730	803	872
财务费用	-15	-6	-35	-31	-55
资产减值损失	0	-19	-25	-17	-23
其他收益	116	160	190	160	190
公允价值变动收益	-153	-191	-20	-60	-90
投资净收益	359	477	500	499	520
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	831	1109	1544	1757	1960
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	2	8	6	9	6
利润总额	830	1101	1540	1748	1955
所得税	-4	10	33	28	20
净利润	834	1092	1507	1720	1934
少数股东损益	-17	5	-4	-10	-11
归属母公司净利润	851	1086	1510	1730	1946
EBITDA	840	1097	1532	1731	1921
EPS (元)	0.44	0.56	0.78	0.89	1.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.1	43.5	6.2	12.0	9.0
营业利润(%)	-20.8	33.4	39.2	13.8	11.6
归属于母公司净利润(%)	-14.4	27.7	39.0	14.6	12.5
获利能力					
毛利率(%)	84.0	88.9	89.0	89.0	89.2
净利率(%)	41.8	37.2	48.6	49.7	51.3
ROE(%)	7.0	9.3	11.5	11.8	11.9
ROIC(%)	6.2	8.4	11.0	11.2	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	9.9	12.3	7.1	6.5	5.9
净负债比率(%)	-9.1	-10.4	-19.0	-22.7	-27.0
流动比率	1.9	1.5	3.1	4.0	5.1
速动比率	1.9	1.5	3.0	3.9	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	16.0	20.3	20.3	20.3	20.3
应付账款周转率	6.9	6.2	6.2	6.2	6.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.56	0.78	0.89	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.58	0.55	0.66	0.80
每股净资产(最新摊薄)	6.13	6.04	6.76	7.51	8.38
估值比率					
P/E	28.9	22.6	16.3	14.2	12.6
P/B	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	27.6	21.1	14.3	12.2	10.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com