

巨人网络 (002558.SZ)

24Q3 营收环比增长，核心产品经营稳健

事件：

公司发布 2024 年三季报，24Q3 实现营业收入 7.91 亿元，同比下滑 3.94%，环比增长 8.21%；实现归母净利润 3.53 亿元，同比下滑 16.18%，环比下滑 3.55%；实现归母扣非净利润 3.90 亿元，同比下滑 8.23%，环比下滑 18.58%。

点评：

- 24Q3 营收环比持续增长，“征途”全系列产品经营稳健。24Q3 营收环比增长 8.21%，归母净利润环比下滑 3.55%，总体经营保持稳定。《王者征途》小程序游戏于 23 年末启动测试，2 月上线后流水连续 5 个月环比增长，在微信小游戏畅销榜排名最高至第四。此外，征途全系近 10 款成熟产品整体经营表现稳健，2024 年 6 月全年最重磅资料片“征途嘉年华”上线，征途研发团队在全国超 15 个城市举办玩家见面会，为新老产品持续注入活力。
- 休闲竞技赛道持续创新。《球球大作战》延续收入增长态势，陆续推出新玩法保持 DAU 稳定。此外，《太空杀》继续深耕国内市场，产出了大量特色游戏地图，暑期推出的奥特曼 IP 联动版本和“AI 残局挑战”玩法收获了较高市场热度；其海外版《Super Sus》也继续发力海外市场，在 App Store 和 Google Play 全球上架，6 月 18 日登顶泰国 App Store 总榜以及印尼、巴西、马来西亚等多地区游戏榜，DAU 持续稳定增长，融入广告变现等商业化手段，暑期收入同比去年实现翻番。
- 提升 AIGC 核心能力，全方位拥抱 AI 浪潮。在基础设施方面，公司打造了智能发行平台、智能音频管理系统、一站式 AI 美术生产平台 iImagine，以及首个支持多种普通话方言混说的 Bailing-TTS 大模型；在落地应用方面，开发了大模型驱动的拟人化问答系统、陪伴型 AI NPC、游戏内 UGC 剧本创作工具，为内容创作者提供推理短片制作平台。在 2024 年 9 月的云栖大会上，公司首次展示了其在“游戏+AI”领域的多项新成果，包括两款自研大模型 GiantGPT 和 BaiLing-TTS 的应用首发，以及 AI 绘画平台巨人摹境和高精度实时交互数字人等新技术，体现了公司在推动“游戏+AI”融合创新方面的前沿技术和应用成果。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到公司 24 年业绩同比虽然有所下滑，但是核心产品经营韧性较强，我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 31.00/34.06/37.31 亿元，同比增速分别为 6%/10%/10%；归母净利润分别为 14.41/16.33/17.52 亿元，同比增速分别为 33%/13%/7%，对应当前股价市盈率分别为 16.7/14.8/13.8 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：新游上线不及预期风险、买量成本上升、研发进度不及预期风险等。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

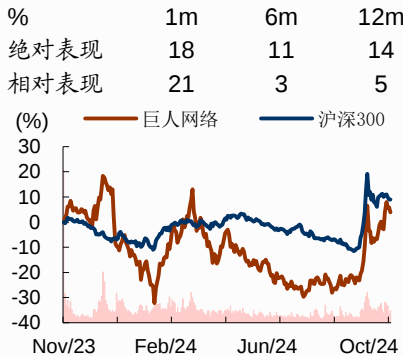
目标估值：NA

当前股价：12.46 元

基础数据

总股本（百万股）	1935
已上市流通股（百万股）	1935
总市值（十亿元）	24.1
流通市值（十亿元）	24.1
每股净资产（MRQ）	6.3
ROE（TTM）	8.8
资产负债率	11.9%
主要股东	上海巨人投资管理有限公司
主要股东持股比例	28.59%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《巨人网络 (002558) 一小程序游戏带动 H1 业绩稳中有升，AIGC 赋能游戏》2024-08-31
- 《巨人网络 (002558) 一旗舰手游带动营收大幅增长，全力拥抱 AI 浪潮》2024-05-07
- 《巨人网络 (002558.SZ) —《原始征途》驱动业绩高涨，全球布局与 AI 并举再上新台阶》2023-11-01

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2038	2924	3100	3406	3731
同比增长	-4%	44%	6%	10%	10%
营业利润(百万元)	831	1109	1469	1666	1786
同比增长	-21%	33%	32%	13%	7%
归母净利润(百万元)	851	1086	1441	1633	1752
同比增长	-14%	28%	33%	13%	7%
每股收益(元)	0.44	0.56	0.74	0.84	0.91
PE	28.3	22.2	16.7	14.8	13.8
PB	2.0	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2307	2330	1720	1786	2139
现金	1738	1889	1469	1512	1844
交易性投资	385	215	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	127	160	183	200	215
其它应收款	8	7	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
其他	50	60	68	74	79
非流动资产	10902	11040	12123	13222	14105
长期股权投资	8386	8478	8432	8455	8444
固定资产	243	244	367	459	533
无形资产商誉	213	185	166	150	135
其他	2060	2133	3157	4157	4993
资产总计	13209	13371	13843	15008	16244
流动负债	1216	1565	895	1005	1132
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	52	52	57	63	69
预收账款	235	435	331	393	470
其他	930	1078	507	548	593
长期负债	91	73	100	88	87
长期借款	0	0	0	0	0
其他	91	73	100	88	87
负债合计	1308	1639	995	1093	1219
股本	1543	1518	1518	1518	1518
资本公积金	4022	3250	3250	3250	3250
留存收益	6293	6921	8028	9084	10184
少数股东权益	45	43	52	62	73
归属于母公司所有者权益	11857	11689	12796	13852	14952
负债及权益合计	13209	13371	13843	15008	16244

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	737	1125	840	1091	1213
净利润	834	1092	1450	1643	1763
折旧摊销	63	52	54	66	74
财务费用	19	22	5	(12)	(13)
投资收益	(359)	(477)	(603)	(698)	(722)
营运资金变动	205	504	(82)	85	106
其它	(24)	(67)	15	8	6
投资活动现金流	(918)	(315)	(328)	(473)	(240)
资本支出	(113)	(89)	(75)	(140)	(148)
其他投资	(805)	(226)	(252)	(333)	(91)
筹资活动现金流	(551)	(660)	(931)	(576)	(641)
借款变动	316	593	(618)	0	0
普通股增加	(15)	(24)	0	0	0
资本公积增加	(66)	(772)	0	0	0
股利分配	(249)	(444)	(334)	(576)	(653)
其他	(536)	(12)	21	0	12
现金净增加额	(732)	150	(419)	43	332

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2038	2924	3100	3406	3731
营业成本	325	324	360	395	433
营业税金及附加	23	33	35	39	42
营业费用	356	1019	961	1056	1157
管理费用	189	178	170	187	205
研发费用	643	692	688	756	828
财务费用	(15)	(6)	5	(12)	(13)
资产减值损失	(8)	(21)	(14)	(18)	(16)
公允价值变动收益	(153)	(191)	(97)	(77)	(121)
其他收益	116	160	184	193	203
投资收益	359	477	515	582	640
营业利润	831	1109	1469	1666	1786
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	8	5	6	6
利润总额	830	1101	1464	1659	1780
所得税	(4)	10	14	16	17
少数股东损益	(17)	5	9	10	11
归属于母公司净利润	851	1086	1441	1633	1752

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-4%	44%	6%	10%	10%
营业利润	-21%	33%	32%	13%	7%
归母净利润	-14%	28%	33%	13%	7%
获利能力					
毛利率	84.0%	88.9%	88.4%	88.4%	88.4%
净利率	41.8%	37.2%	46.5%	47.9%	47.0%
ROE	7.6%	9.2%	11.8%	12.3%	12.2%
ROIC	7.1%	8.7%	11.5%	12.2%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	9.9%	12.3%	7.2%	7.3%	7.5%
净负债比率	4.5%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	1.5	1.9	1.8	1.9
速动比率	1.9	1.5	1.9	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率					
应收账款周转率	16.0	20.3	18.1	17.8	18.0
应付账款周转率	6.9	6.2	6.6	6.5	6.5
每股资料(元)					
EPS	0.44	0.56	0.74	0.84	0.91
每股经营净现金	0.38	0.58	0.43	0.56	0.63
每股净资产	6.13	6.04	6.61	7.16	7.73
每股股利	0.13	0.16	0.30	0.34	0.36
估值比率					
PE	28.3	22.2	16.7	14.8	13.8
PB	2.0	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	21.6	16.3	12.1	10.8	10.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。