

2024年12月17日

巨人网络 (002558.SZ)

公司快报

传媒 | 游戏III

投资评级

买入(维持)

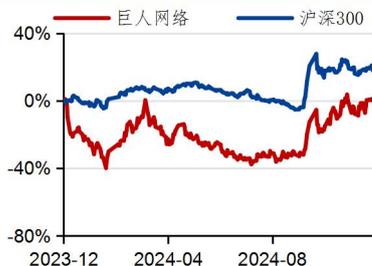
股价(2024-12-17)

12.88 元

交易数据

总市值(百万元)	24,919.59
流通市值(百万元)	24,919.59
总股本(百万股)	1,934.75
流通股本(百万股)	1,934.75
12个月价格区间	13.72/8.76

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.83	15.38	-23.58
绝对收益	-3.01	39.52	-6.21

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsec.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsec.cn

相关报告

巨人网络: 小游戏增量显著, AI+IP 优质禀赋-华金证券-传媒-巨人网络-公司点评
 2024.9.4

千影大模型发布, “AI+” 赋创游戏新生态

投资要点

- ◆ **事件:** 2024年12月12日, 巨人网络在中国游戏产业年会上发布“千影 QianYing”有声游戏生成大模型, 包含游戏视频生成大模型 YingGame、视频配音大模型 YingSound。
- ◆ **注重角色交互个性化, AI 多维增强用户体验。** 作为一个面向开放世界游戏的视频生成大模型, YingGame 首次实现角色多样动作的交互控制, 可自定义游戏角色, 同时具备更好的游戏物理仿真特性。结合自研视频配音大模型 YingSound, 其能够根据画面生成与之匹配的复杂音效, 实现有声游戏视频生成。通过一系列技术创新, 公司新成果融合跨模态特征、细粒度角色表征、运动增强与多阶段训练策略, 构建了高效、高质量的游戏视频训练数据生产管线, 多维提升用户体验。
- ◆ **多模态全矩阵布局, “AI+” 纵深赋能游戏业务创新发展。** 基于视频生成技术, 公司展示了通过文字描述实现游戏创造的一种可行性。此外, 公司的 AI 实验室将持续探索, 推进模型能力的升级迭代。公司还基于大模型底座技术启动“千影共创计划”, 对外开放模型技术、模型应用、原创游戏项目等方面的合作共创、应用落地、人才招聘。基于公司管理层理念, 公司在降低游戏开发门槛、AI 游戏开发技术普惠方向持续探索, 或打造 AI 游戏孵化平台, 持续赋能公司游戏业务和生态创新发展。
- ◆ **投资建议:** 公司发布“千影 QianYing”有声游戏生成大模型, 持续迭代 AI 技术, 加速 AI+ 由降本增效向颠覆式创新快速转化。我们预测公司 2024 年至 2026 年收入分别为 32.97 亿元、36.73 亿元、40.18 亿元; 归母净利润分别为 13.95 亿元、17.16 亿元、19.47 亿元; EPS 分别为 0.72、0.89 和 1.01 元; 对应 PE 分别为 17.9、14.5、12.8; 维持“买入”建议。
- ◆ **风险提示:** 政策不确定性、AI 落地进度不及预期、AI 版权授权潜在风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,038	2,924	3,297	3,673	4,018
YoY(%)	-4.1	43.5	12.7	11.4	9.4
归母净利润(百万元)	851	1,086	1,395	1,716	1,947
YoY(%)	-14.4	27.7	28.4	23.1	13.4
毛利率(%)	84.0	88.9	88.5	88.6	88.6
EPS(摊薄/元)	0.44	0.56	0.72	0.89	1.01
ROE(%)	7.0	9.3	10.8	11.9	12.0
P/E(倍)	29.3	22.9	17.9	14.5	12.8
P/B(倍)	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	41.8	37.2	42.3	46.7	48.4

数据来源: 聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2307	2330	2431	3589	4771	营业收入	2038	2924	3297	3673	4018
现金	1738	1889	1973	3102	4273	营业成本	325	324	378	419	458
应收票据及应收账款	127	160	164	197	198	营业税金及附加	23	33	40	43	47
预付账款	22	19	27	24	32	营业费用	356	1019	1104	1179	1246
存货	0	0	0	0	0	管理费用	189	178	175	182	181
其他流动资产	420	263	266	265	268	研发费用	643	692	725	775	844
非流动资产	10902	11040	11539	12062	12562	财务费用	-15	-6	-5	-5	-4
长期投资	8386	8478	9012	9574	10115	资产减值损失	-8	-20	0	0	0
固定资产	243	244	266	274	269	公允价值变动收益	-153	-191	-66	0	0
无形资产	64	53	38	22	7	投资净收益	359	477	600	660	726
其他非流动资产	2209	2265	2223	2192	2170	营业利润	831	1109	1414	1740	1973
资产总计	13209	13371	13970	15651	17333	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1216	1565	885	1053	984	营业外支出	2	8	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	830	1101	1414	1740	1973
应付票据及应付账款	52	52	69	66	81	所得税	-4	10	12	15	17
其他流动负债	1165	1513	816	988	903	税后利润	834	1092	1402	1725	1956
非流动负债	91	73	73	73	73	少数股东损益	-17	5	7	8	10
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	851	1086	1395	1716	1947
其他非流动负债	91	73	73	73	73	EBITDA	840	1097	1413	1729	1935
负债合计	1308	1639	958	1127	1058						
少数股东权益	45	43	50	59	68	主要财务比率					
股本	1543	1518	1518	1518	1518	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	6454	5214	5214	5214	5214	成长能力					
留存收益	6207	6742	7830	9177	10720	营业收入(%)	-4.1	43.5	12.7	11.4	9.4
归属母公司股东权益	11857	11689	12962	14466	16207	营业利润(%)	-20.8	33.4	27.5	23.1	13.4
负债和股东权益	13209	13371	13970	15651	17333	归属于母公司净利润(%)	-14.4	27.7	28.4	23.1	13.4
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	84.0	88.9	88.5	88.6	88.6
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	41.8	37.2	42.3	46.7	48.4
经营活动现金流	737	1125	842	1265	1217	ROE(%)	7.0	9.3	10.8	11.9	12.0
净利润	834	1092	1402	1725	1956	ROIC(%)	6.2	8.4	10.3	11.4	11.4
折旧摊销	63	52	57	65	72	偿债能力					
财务费用	-15	-6	-5	-5	-4	资产负债率(%)	9.9	12.3	6.9	7.2	6.1
投资损失	-359	-477	-600	-660	-726	流动比率	1.9	1.5	2.7	3.4	4.8
营运资金变动	43	281	-78	140	-81	速动比率	1.9	1.5	2.7	3.3	4.8
其他经营现金流	172	184	66	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-918	-315	-23	72	154	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
筹资活动现金流	-551	-660	-734	-208	-201	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)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.56	0.72	0.89	1.01	P/E	29.3	22.9	17.9	14.5	12.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.58	0.44	0.65	0.63	P/B	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
每股净资产(最新摊薄)	6.13	6.04	6.70	7.48	8.38	EV/EBITDA	21.6	16.6	12.4	9.5	7.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn