

顺网科技 (300113.SZ)

端游及电竞复苏带动业绩回暖，算力云/AI 驱动成长

2025 年 04 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

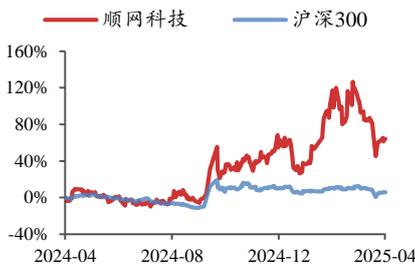
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2025/4/18
当前股价(元)	17.45
一年最高最低(元)	24.88/9.44
总市值(亿元)	119.28
流通市值(亿元)	90.42
总股本(亿股)	6.84
流通股本(亿股)	5.18
近 3 个月换手率(%)	597.41

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 延续高增长，关注电竞及 AI 算力云业务进展—公司信息更新报告》
-2024.10.30

《“电竞、CJ、算力云、AI”四位一体，开启成长新篇章—公司首次覆盖报告》
-2024.9.20

● 线下场景复苏和游戏行业回暖驱动业绩增长，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营业收入 18.40 亿元（同比+28.37%），实现归母净利润 2.52 亿元（同比+48.6%）。其中网络广告及增值业务收入 13.37 亿元（同比+46.56%），为公司业绩增长主要驱动力，主要系游戏行业景气度回升、新游上线及营销活动增加，以及线下电竞场景（网吧、电竞酒店）的持续复苏所致。游戏业务收入 3.83 亿元（同比-3.00%），展会业务收入 1.17 亿元（同比+0.17%），均基本保持平稳。2024Q4 实现营业收入 4.43 亿元（同比+36.61%，环比-24.74%），归母净利润 0.40 亿元（同比+224.51%，环比-65.99%）。基于端游及电竞需求持续复苏预期，我们调高 2025-2026 并新增 2027 年业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.30/4.07/4.90（2025-2026 年前值为 3.00/3.71）亿元，EPS 分别为 0.48/0.60/0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 36.2/29.3/24.3 倍。我们看好算力云、AI 和泛娱乐业务持续驱动公司成长，维持“买入”评级。

● 公司费用率控制良好，盈利能力持续提升

2024 年公司毛利率为 41.13%（同比-8.07pct），主要系网络广告及增值业务成本增速高于收入增速所致。公司费用控制成效显著，2024 年销售费用率（5.98%）、管理费用率（10.63%）、研发费用率（9.16%），同比分别下降 1.87pct、4.81pct、3.88pct，驱动公司归母净利率提升至 13.69%（同比+1.86pct）。

● 算力云业务加速推进，边缘计算优势凸显，算力云与 AI 构成第二增长曲线

公司打造以消费级 GPU 为主的边缘算力网络，截至 2024 年底，已落地 300+ 边缘机房，服务云终端数超 70 万（同比+21.1%）。边缘算力利用网吧等场景的闲时算力服务于 AI 推理、图形渲染、云电脑等其他场景，边际成本接近电费，具备显著的成本优势，同时具备低时延特性。随着 AI 应用普及和云游戏发展，边缘算力需求有望持续增长。此外，公司自研灵悉引擎（智能体引擎）及顺网智算平台，赋能数字人、文旅、医疗等场景，推出企业智能服务平台顺网智服，助力企业降本增效。AI 与算力云业务协同发展，有望构成公司第二增长曲线。

● 风险提示：电竞服务需求复苏不及预期；游戏流水下滑；算力业务不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,433	1,840	2,262	2,728	3,237
YOY(%)	27.5	28.4	23.0	20.6	18.7
归母净利润(百万元)	170	252	330	407	490
YOY(%)	141.8	48.6	30.9	23.6	20.2
毛利率(%)	49.2	41.1	42.0	42.0	41.0
净利率(%)	11.8	13.7	14.6	14.9	15.1
ROE(%)	9.2	12.4	13.9	14.3	15.3
EPS(摊薄/元)	0.25	0.37	0.48	0.60	0.72
P/E(倍)	70.4	47.4	36.2	29.3	24.3
P/B(倍)	5.9	5.4	4.7	4.1	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1515	1286	2623	2984	3557	营业收入	1433	1840	2262	2728	3237
现金	1380	779	2013	2428	2881	营业成本	728	1083	1313	1582	1908
应收票据及应收账款	89	95	214	128	263	营业税金及附加	5	9	9	11	14
其他应收款	7	11	10	15	15	营业费用	113	110	131	164	194
预付账款	6	8	9	11	13	管理费用	221	196	222	245	259
存货	4	28	11	36	21	研发费用	187	168	195	232	259
其他流动资产	30	365	365	365	365	财务费用	-31	-11	-0	7	-7
非流动资产	932	1512	1499	1491	1501	资产减值损失	-3	-1	0	0	0
长期投资	76	77	76	74	72	其他收益	14	13	15	15	14
固定资产	166	158	168	179	191	公允价值变动收益	0	0	5	2	2
无形资产	5	5	3	1	1	投资净收益	3	26	9	10	12
其他非流动资产	686	1271	1253	1237	1238	资产处置收益	-3	3	-2	-2	-1
资产总计	2447	2797	4122	4475	5059	营业利润	217	323	419	509	634
流动负债	337	436	1393	1346	1421	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	934	849	873	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	60	127	123	168	171	利润总额	216	323	419	509	634
其他流动负债	278	309	337	329	377	所得税	24	41	50	71	89
非流动负债	18	78	78	78	78	净利润	193	283	369	438	545
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	23	31	39	30	55
其他非流动负债	18	78	78	78	78	归属母公司净利润	170	252	330	407	490
负债合计	356	514	1470	1423	1498	EBITDA	214	335	447	544	642
少数股东权益	73	54	94	124	179	EPS(元)	0.25	0.37	0.48	0.60	0.72
股本	694	694	694	694	694						
资本公积	302	265	265	265	265	主要财务比率					
留存收益	1422	1623	1899	2286	2736		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	2018	2229	2558	2928	3382	成长能力					
负债和股东权益	2447	2797	4122	4475	5059	营业收入(%)	27.5	28.4	23.0	20.6	18.7
						营业利润(%)	158.3	48.9	29.8	21.4	24.5
						归属于母公司净利润(%)	141.8	48.6	30.9	23.6	20.2
						获利能力					
						毛利率(%)	49.2	41.1	42.0	42.0	41.0
						净利率(%)	11.8	13.7	14.6	14.9	15.1
						ROE(%)	9.2	12.4	13.9	14.3	15.3
						ROIC(%)	7.7	11.7	10.3	11.4	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.5	18.4	35.7	31.8	29.6
						净负债比率(%)	-65.6	-33.5	-40.7	-51.7	-56.4
						流动比率	4.5	2.9	1.9	2.2	2.5
						速动比率	4.4	2.4	1.7	2.0	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7
						应收账款周转率	18.1	20.0	14.6	15.9	16.6
						应付账款周转率	12.0	11.6	10.5	10.9	11.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.25	0.37	0.48	0.60	0.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.55	0.48	0.83	0.71
						每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.26	3.74	4.28	4.95
						估值比率					
						P/E	70.4	47.4	36.2	29.3	24.3
						P/B	5.9	5.4	4.7	4.1	3.5
						EV/EBITDA	50.5	33.5	24.5	19.3	15.7

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	294	379	327	570	488
净利润	193	283	369	438	545
折旧摊销	39	35	39	44	33
财务费用	-31	-11	-0	7	-7
投资损失	-3	-26	-9	-10	-12
营运资金变动	21	50	-69	89	-73
其他经营现金流	75	47	-2	2	2
投资活动现金流	-41	-1108	-13	-26	-30
资本支出	77	32	28	38	45
长期投资	26	-1094	2	2	2
其他投资现金流	9	17	13	10	13
筹资活动现金流	-109	-121	-12	-46	-28
短期借款	0	0	934	-84	24
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	21	-37	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-84	-946	39	-52
现金净增加额	143	-850	301	498	429

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn