公司研究 | 点评报告 | 巨人网络（002558.SZ）

小游戏表现亮眼，关注新游进展及 AI 赋能

报告要点

巨人网络发布 2024 年报，公司 2024 年实现营收 29.23 亿元（同比-0.05%），归母净利润 14.25 亿元（同比+31.15%），扣非净利润 16.23 亿元（同比+18.23%），其中 24Q4 实现营收 7.04 亿元（同比+7.23%/环比-10.97%），实现归母净利润 3.54 亿元（同比+21776%/环比+0.28%），实现扣非净利润 3.49 亿元（同比+35.96%/环比-10.58%）。公司核心产品表现稳健，小游戏业务快速增长，《原始征途》小程序贡献显著增量。公司数款储备新游积极推进，并实现游戏+AI 的全面布局。

分析师及联系人

高超

SAC：S0490516080001

SFC：BUX177

杨云祺

SAC：S0490524090002

| 证券研究报告 |

2025-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

巨人网络（002558.SZ）

小游戏表现亮眼，关注新游进展及 AI 赋能

事件描述

巨人网络发布 2024 年报，公司 2024 年实现营收 29.23 亿元（同比-0.05%），归母净利润 14.25 亿元（同比+31.15%），扣非净利润 16.23 亿元（同比+18.23%），其中 24Q4 实现营收 7.04 亿元（同比+7.23%/环比-10.97%），实现归母净利润 3.54 亿元（同比+21776%/环比+0.28%），实现扣非净利润 3.49 亿元（同比+35.96%/环比-10.58%）。

事件评论

- **核心产品表现稳健，小游戏业务快速增长。**1）征途赛道：《王者征途》凭借独特的玩法设计与精准的市场定位，实现了小程序端的突破，自 2024 年 2 月上线小程序平台以来，成功引入超 2,500 万新增用户，全年贡献流水 6 亿元；2）休闲竞技赛道：《球球大作战》2024 年实现流水显著增长，核心用户留存创近年新高，ARPU 及付费渗透率同比大幅提高，单月流水创五年新高；《球球》小程序版本全年累计注册用户达 300 多万，DAU 达 20 万。《太空杀》的海外版《SuperSus》2024 年收入续创新高，同比增长超过 50%。
- **广告投放有所增加，投资业务及非经等因素影响公司业绩：**1）或由于《王者征途》小游戏投放等因素，24Q4 销售费用增加至 2.97 亿（同比+27.1%/环比+6.5%），带动销售费用率同环比提升至 42.2%；2）或由于公司联营企业及投资项目等原因，公司 24Q4 实现投资收益约 2.3 亿元（23Q4 和 24Q3 分别为-0.3 亿/0.9 亿）。24Q4 公司公允价值变动净收益为 0.43 亿；此外联营公司持有之长期借款利息等在 Q4 为公司带来超 0.3 亿的非经损失。
- **《原始征途》小程序贡献显著增量，数款储备新游积极推进，游戏+AI 全面布局**
- 1）《原始征途》小程序在 2025 年 1 月正式开启买量投放，贡献可观的增量流水；《月圆之夜》的单机和联机都在预研新的玩法模式，预计 2025 年上半年开启测试；多人组队游戏《超自然行动组》已于 2025 年初开启不删档付费测试，计划于 2025 年正式上线推广。中国历史题材的 SLG 游戏《五千年》及休闲竞技类策略对抗游戏《口袋斗蛐蛐》已取得版号。未来征途 IP 游戏的持续迭代和储备新游的积极推进有望贡献业绩增量。
- 2）截至 2024 年 12 月 31 日，公司合同负债 6.34 亿，较 23 年末及 24Q3 显著提升，递延收入有望陆续确认。
- 3）公司持续推进 AI 技术与玩法的创新结合，《太空杀》是业内最早深耕 AI 原生玩法的游戏产品，也是业内首次将 Deepseek 大模型能力应用到推理游戏品类；《太空杀》已接入腾讯混元 Turbo S 构建 AI 玩家，由 Turbo S 驱动的总对局数近 90 万次，生成了超 700 万个 AI 玩家。公司“千影”有声游戏生成大模型持续迭代，与阿里云深化 AI 合作。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2025/2026 年公司归母净利润分别为 16.2 亿/18.2 亿，对应 PE 16.5/14.7 倍，维持买入评级。

风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；2、行业监管风险；3、游戏行业竞争加剧风险；4、盈利预测假设不成立或不及预期风险。

公司基础数据

当前股价(元)	13.82
总股本(万股)	193,475
流通A股/B股(万股)	193,475/0
每股净资产(元)	6.63
近12月最高/最低价(元)	17.58/8.44

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

•《征途与休闲竞技游戏齐发力，关注 AI 赋能与 IP 打造》2024-11-03

•《长线产品表现稳健，小游戏赛道成绩亮眼，关注核心游戏后续运营进展》2024-09-03

•《核心产品长线稳健，小游戏赛道逐步发力，持续构建 AI 生产力》2024-05-12

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。

2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。

3、游戏行业竞争加剧风险：公司布局的 MMO 游戏及小游戏赛道等均有较多游戏厂商积极布局，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。

4、盈利预测假设不成立或不及预期风险：在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于游戏行业稳健成长、公司游戏储备如期上线、整体市场竞争格局相对稳定对公司未来营收业绩进行预测。若以上假设不成立或不及预期我们盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期，估值结果偏高等，极端悲观假设下，若游戏行业景气度不及预期、公司储备游戏部分不能如期上线、公司所处赛道竞争加剧等，则公司未来收入/业绩增速或受影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**2923**	**3383**	**3796**	**4084**
营业成本	370	404	430	443
毛利	**2553**	**2979**	**3365**	**3641**
%营业收入	87%	88%	89%	89%
营业税金及附加	33	41	46	49
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1005	1184	1290	1348
%营业收入	34%	35%	34%	33%
管理费用	221	237	258	265
%营业收入	8%	7%	7%	7%
研发费用	691	744	816	858
%营业收入	24%	22%	22%	21%
财务费用	4	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	16	0	0	0
投资收益	661	677	683	694
营业利润	**1449**	**1653**	**1866**	**2061**
%营业收入	50%	49%	49%	50%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	**1447**	**1653**	**1866**	**2061**
%营业收入	50%	49%	49%	50%
所得税费用	16	25	37	52
净利润	1431	1628	1829	2009
归属于母公司所有者的净利润	**1425**	**1620**	**1820**	**1999**
少数股东损益	6	8	9	10
EPS（元）	**0.78**	**0.84**	**0.94**	**1.03**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**1034**	**316**	**1418**	**1144**
取得投资收益收回现金	73	677	683	694
长期股权投资	-1079	0	0	0
资本性支出	-187	-50	-50	-50
其他	881	0	0	0
投资活动现金流净额	**-312**	**627**	**633**	**644**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-429	-550	-650	-750
其他	-113	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-542**	**-550**	**-650**	**-750**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**180**	**392**	**1401**	**1039**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2058	2450	3851	4890
交易性金融资产	216	216	216	216
应收账款	147	228	172	236
存货	0	0	0	0
预付账款	30	32	34	35
其他流动资产	41	205	63	221
流动资产合计	**2491**	**3131**	**4337**	**5597**
长期股权投资	9557	9557	9557	9557
投资性房地产	119	119	119	119
固定资产合计	272	264	256	250
无形资产	64	49	34	19
商誉	132	132	132	132
递延所得税资产	210	210	210	210
其他非流动资产	1898	1948	1998	2048
资产总计	**14743**	**15410**	**16643**	**17931**
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	53	59	60	63
预收账款	2	0	0	0
应付职工薪酬	205	170	181	186
应交税费	185	135	152	163
其他流动负债	1366	1038	1063	1074
流动负债合计	**1813**	**1402**	**1456**	**1486**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	25	25	25	25
其他非流动负债	43	43	43	43
负债合计	**1881**	**1471**	**1525**	**1554**
归属于母公司所有者权益	12823	13893	15062	16312
少数股东权益	38	46	55	65
股东权益	**12861**	**13939**	**15118**	**16377**
负债及股东权益	**14743**	**15410**	**16643**	**17931**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.78	0.84	0.94	1.03
每股经营现金流	0.53	0.16	0.73	0.59
市盈率	16.27	16.51	14.69	13.37
市净率	1.91	1.92	1.78	1.64
EV/EBITDA	27.49	24.98	19.54	16.22
总资产收益率	9.7%	10.5%	10.9%	11.1%
净资产收益率	11.1%	11.7%	12.1%	12.3%
净利率	48.8%	47.9%	47.9%	49.0%
资产负债率	12.8%	9.5%	9.2%	8.7%
总资产周转率	0.21	0.22	0.24	0.24

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。