

巨人网络 (002558.SZ)

征途 IP 全系产品同步发力，全面接入 DeepSeek-R1 满血版

事件：公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 7.24 亿元，YoY+3.94%，QoQ+2.75%；实现归母净利润 3.48 亿元，YoY-1.29%，QoQ-1.76%，实现扣非后归母净利润 3.62 亿元，YoY-10.45%，QoQ+3.95%。

征途 IP 赛道：全系多个产品同步发力。赛道以打造长青游戏为追求，全系多个产品同步发力，通过全新的玩法、福利与活动，激活玩家群体的活跃度，为征途 IP 游戏生态注入新活力。《原始征途》小程序在 2025 年 1 月正式开启买量投放，亦贡献可观的增量流水，助力用户扩圈。广泛的渠道覆盖，让征途游戏触达不同用户生态圈，快速积累起庞大且忠实的玩家群体，为征途 IP 长青发展筑牢根基。

休闲竞技赛道：《太空杀》与 AI 的深度融合程度于行业内处于领先地位。作为休闲竞技品类的长青标杆，《球球大作战》紧跟用户需求，通过更新经典玩法、优化付费内容等手段。《球球大作战》还上线小程序版本，为 APP 端积累了大量潜在用户。同时《太空杀》积极探索“游戏+AI”的创意，参与体验的玩家数量超过数百万。2025 年 3 月上线的“内鬼挑战”是业内首次将 DeepSeek 大模型能力应用到推理游戏品类，该游戏与 AI 的深度融合程度于行业内处于领先地位。《太空杀》的海外版《Super Sus》巩固了其作为东南亚及南美地区社交推理头部游戏品牌的地位，并稳步向美国和欧洲拓展。

其他品类：《月圆之夜》优化商业模式，在研产品有望破局。公司策略卡牌游戏《月圆之夜》继去年从独立单机向联网玩法转型之后，不断迭代商业化并挖掘变现潜力，联网模式的收入占比持续提升，流水体量同比显著增长；同时与多家知名品牌联动，推动市场认知度突破。目前该游戏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，有望为游戏的内容生态以及商业化注入新活力。公司正在积极自研新游戏，拓宽产品矩阵，打造新增长点。其中，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。此外，一款中国历史题材的 SLG 游戏《五千年》及一款休闲竞技类策略对抗游戏《口袋斗蛭蛭》均已取得版号。

打造游戏+AI 生态图谱，AI 玩法探索多点开花。随着模型能力提升、推理成本下降，公司加快推动 AI 驱动游戏玩法创新与体验优化。2025 年 3 月，公司借助 DeepSeek 强逻辑推理、低延迟、拟真交互等特性强化 AI 玩家的能力，重新定义了人机对抗的智能边界。2025 年 3 月全面接入国产大模型 DeepSeek-R1 满血版，其核心 AI 智能 NPC “小师妹”完成技术升级，以“游戏策略专家”与“情感陪伴”双重定位亮相，这一升级已面向全量用户开放。2025 年 2 月公司宣布与阿里云深化 AI 合作，加强游戏场景的 AI 落地应用及算力生态建设等领域联动。投资方面，2025 年 2 月公司宣布参与 AI 图像生成平台 LiblibAI 最新融资，公司将与 Liblib 社区建立更紧密的合作。

盈利预测：公司征途 IP 产品与休闲竞技产品表现优异，AI 应用降本增效。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 16.65/18.71/20.90 亿元，当前市值对应 PE 为 17/15/13 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,924	2,923	3,215	3,569	3,890
增长率 yoy (%)	43.5	0.0	10.0	11.0	9.0
归母净利润 (百万元)	1,086	1,425	1,665	1,871	2,090
增长率 yoy (%)	27.7	31.2	16.9	12.4	11.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.56	0.74	0.86	0.97	1.08
净资产收益率 (%)	9.3	11.1	12.2	12.8	13.2
P/E (倍)	25.8	19.7	16.8	15.0	13.4
P/B (倍)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8

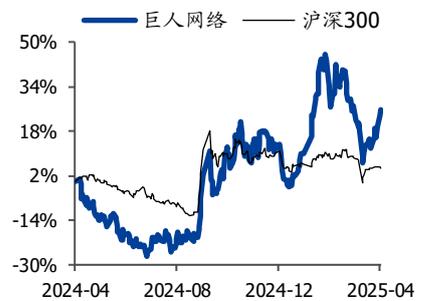
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	14.50
总市值 (百万元)	28,053.88
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)	29.44

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)：征途 IP 产品持续扩圈，打造游戏+AI 生态图谱》 2025-04-25
- 《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》 2024-10-31
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2330	2491	2396	2487	2796
现金	1889	2058	1959	2036	2334
应收票据及应收账款	160	147	161	178	194
其他应收款	8	12	9	10	11
预付账款	19	30	33	36	39
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	255	244	235	226	217
非流动资产	11040	12251	13288	14324	15363
长期投资	8478	9557	10557	11557	12557
固定资产	244	272	240	208	178
无形资产	53	64	56	48	40
其他非流动资产	2265	2359	2435	2511	2588
资产总计	13371	14743	15684	16811	18158
流动负债	1565	1813	1891	2025	2141
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	53	57	63	68
其他流动负债	1513	1760	1834	1962	2073
非流动负债	73	69	89	109	129
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	69	89	109	129
负债合计	1639	1881	1980	2134	2270
少数股东权益	43	38	45	52	61
股本	1518	1489	1479	1469	1459
资本公积	5214	4691	4591	4491	4391
留存收益	6742	7749	8795	9971	11284
归属母公司股东权益	11689	12823	13659	14625	15828
负债和股东权益	13371	14743	15684	16811	18158

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1125	1034	1086	1253	1362
净利润	1092	1431	1672	1879	2098
折旧摊销	63	64	54	54	53
财务费用	22	25	20	20	20
投资损失	-477	-661	-739	-826	-913
营运资金变动	281	230	75	121	106
其他经营现金流	145	-54	4	4	-1
投资活动现金流	-315	-312	-356	-270	-177
资本支出	-88	-187	-105	-105	-100
长期投资	-303	-198	-991	-991	-991
其他投资现金流	76	73	740	826	913
筹资活动现金流	-660	-542	-829	-905	-887
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-24	-30	-10	-10	-10
资本公积增加	-1240	-523	-100	-100	-100
其他筹资现金流	605	10	-719	-795	-777
现金净增加额	151	180	-99	77	299

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2924	2923	3215	3569	3890
营业成本	324	370	411	454	486
营业税金及附加	33	33	35	39	43
营业费用	1019	1005	1093	1213	1323
管理费用	178	221	217	214	233
研发费用	692	691	739	821	895
财务费用	-6	4	-38	-35	-37
资产减值损失	-19	0	0	0	0
其他收益	160	170	193	214	253
公允价值变动收益	-191	16	0	0	0
投资净收益	477	661	739	826	913
资产处置收益	-1	-3	-3	-4	2
营业利润	1109	1449	1686	1898	2116
营业外收入	0	3	0	0	0
营业外支出	8	5	1	1	1
利润总额	1101	1447	1685	1898	2115
所得税	10	16	13	19	17
净利润	1092	1431	1672	1879	2098
少数股东损益	5	6	7	8	8
归属母公司净利润	1086	1425	1665	1871	2090
EBITDA	899	843	1702	1917	2131
EPS (元/股)	0.56	0.74	0.86	0.97	1.08

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.5	0.0	10.0	11.0	9.0
营业利润(%)	33.4	30.7	16.3	12.6	11.4
归属母公司净利润(%)	27.7	31.2	16.9	12.4	11.7
获利能力					
毛利率(%)	88.9	87.3	87.2	87.3	87.5
净利率(%)	37.2	48.8	51.8	52.4	53.7
ROE(%)	9.3	11.1	12.2	12.8	13.2
ROIC(%)	6.7	5.7	11.4	12.0	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	12.8	12.6	12.7	12.5
净负债比率(%)	-10.6	-10.8	-9.3	-9.0	-10.1
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3
速动比率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.3
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	20.3	19.0	20.9	21.0	20.9
应付账款周转率	6.2	7.0	7.5	7.6	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.74	0.86	0.97	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.53	0.56	0.65	0.70
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.63	7.06	7.56	8.18
估值比率					
P/E	25.8	19.7	16.8	15.0	13.4
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.1	27.5	15.7	13.9	12.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月29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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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