

顺网科技 (300113.SZ) Q2 业绩超预期，端游高景气及算力云/CJ 共驱成长

2025 年 08 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照 (分析师)

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

● 业绩超预期，净利率大幅提升，维持“买入”评级

2025H1 公司实现营收 10.10 亿元（同比+25.09%），归母净利润 1.62 亿元（同比+69.22%），扣非后归母净利润 1.40 亿元（同比+54.21%），其中 Q2 实现营收 4.32 亿元（同比+9.3%），归母净利润 0.88 亿元（同比+109.6%，环比+19.9%），扣非后归母净利润 0.76 亿元（同比+93.2%，环比+19.5%），业绩超预期。公司营收增长或得益于端游持续复苏背景下，游戏厂商加大对网吧/电竞酒店场景下广告投放，驱动公司网络广告及增值业务实现高增长（2025H1 营收 8 亿元，同比+31%），净利率提升（同比+3.9pct）或得益于规模效应带动下公司期间费用率下降（同比-4.6pct）。基于上半年业绩超预期，我们上调对公司 2025-2027 年归母净利润的预测至 3.68/4.90/6.27 亿元（前值为 3.30/4.07/4.90 亿元），当前股价对应 PE 分别为 42.1/31.7/24.8 倍，我们持续看好公司成长性，维持“买入”评级。

● 端游高景气或持续拉动公司网络广告及增值业务高增长

据游戏工委,2025 年 7 月国内端游表现突出,市场规模达 66.37 亿元(环比+13 %,同比+17 %),由新老游戏及双端产品驱动,体现端游景气加速。《三角洲行动》7 月平均 DAU 破 2000 万,Steam 数据显示其同时在线人数 7 月初达近 20 万的峰值,四个月内翻倍;《梦幻西游》端游 8 月在线人数达历史新高 293 万。后续端游新品储备众多,我们看好新老游戏共驱下端游延续高景气,并进一步拉动网吧、电竞酒店等线下流量及游戏厂商对网吧/电竞酒店游戏平台的广告投放增长。

● AI 算力云及展会潮玩业务逐步打造新成长曲线

公司算力云服务持续推新，已在云游戏等场景推出电竞云/个人云电脑等新品，落地场景不断拓展；医疗领域，增资浙江智慧网络医院并共探医疗健康领域 AI 应用；司法领域，参与凤阳“小岗超脑”项目，打造“法律数智人一体机”，项目相关成果获安徽省案例三等奖。云服务子公司雾联科技 2025H1 实现营收 2037 万元（同比+21%），随各行业示范项目落地，AI 业务商业化有望加速。ChinaJoy2025 展会参观人次达 41 万（同比+12%），再创历史新高，或为公司 Q3 贡献可观收入增量。公司依托 20 年 ChinaJoy 品牌聚拢潮玩流量，并拥有潮玩品牌 CJoy，年轻用户对情绪消费的旺盛需求，或驱动公司展会潮玩业务持续成长。

● **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。

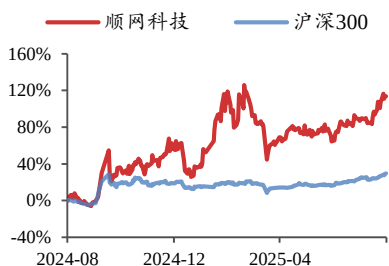
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,433	1,840	2,291	2,770	3,294
YOY(%)	27.5	28.4	24.5	20.9	18.9
归母净利润(百万元)	170	252	368	490	627
YOY(%)	141.8	48.6	46.2	33.1	27.9
毛利率(%)	49.2	41.1	40.2	41.0	41.9
净利率(%)	11.8	13.7	16.1	17.7	19.0
ROE(%)	9.2	12.4	15.3	17.1	18.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.37	0.54	0.72	0.92
P/E(倍)	91.5	61.6	42.1	31.7	24.8
P/B(倍)	7.7	7.0	6.0	5.1	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2025/8/21
当前股价(元)	22.70
一年最高最低(元)	24.88/9.80
总市值(亿元)	155.17
流通市值(亿元)	117.63
总股本(亿股)	6.84
流通股本(亿股)	5.18
近 3 个月换手率(%)	267.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 延续高增长，算力云、AI 业务商业化或加速—公司信息更新报告》-2025.5.5

《端游及电竞复苏带动业绩回暖，算力云/AI 驱动成长—公司信息更新报告》-2025.4.18

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1515	1286	1741	2280	2994
现金	1380	779	1125	1723	2311
应收票据及应收账款	89	95	218	130	268
其他应收款	7	11	11	15	16
预付账款	6	8	9	11	13
存货	4	28	13	36	21
其他流动资产	30	365	365	365	365
非流动资产	932	1512	1499	1490	1500
长期投资	76	77	74	70	66
固定资产	166	158	170	182	195
无形资产	5	5	3	1	1
其他非流动资产	686	1271	1253	1237	1238
资产总计	2447	2797	3240	3771	4494
流动负债	337	436	477	496	551
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	60	127	133	167	173
其他流动负债	278	309	344	329	378
非流动负债	18	78	78	78	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	78	78	78	78
负债合计	356	514	555	573	628
少数股东权益	73	54	99	159	235
股本	694	694	684	684	684
资本公积	302	265	265	265	265
留存收益	1422	1623	1932	2419	2999
归属母公司股东权益	2018	2229	2586	3039	3630
负债和股东权益	2447	2797	3240	3771	4494

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	294	379	357	625	601
净利润	193	283	413	550	703
折旧摊销	39	35	39	44	33
财务费用	-31	-11	-15	-22	-40
投资损失	-3	-26	-26	-26	-26
营运资金变动	21	50	-58	74	-74
其他经营现金流	75	47	4	5	4
投资活动现金流	-41	-1108	-2	-12	-18
资本支出	77	32	30	39	47
长期投资	26	-1094	4	4	4
其他投资现金流	9	17	24	24	25
筹资活动现金流	-109	-121	-8	-15	5
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	-11	0	0
资本公积增加	21	-37	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-84	2	-15	5
现金净增加额	143	-850	346	598	588

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1433	1840	2291	2770	3294
营业成本	728	1083	1369	1635	1914
营业税金及附加	5	9	11	14	16
营业费用	113	110	121	129	140
管理费用	221	196	188	211	244
研发费用	187	168	180	211	251
财务费用	-31	-11	-15	-22	-40
资产减值损失	-3	-1	0	0	0
其他收益	14	13	15	15	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	26	26	26	26
资产处置收益	-3	3	-2	-2	-1
营业利润	217	323	473	629	804
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	216	323	472	628	804
所得税	24	41	59	79	101
净利润	193	283	413	550	703
少数股东损益	23	31	45	60	76
归属母公司净利润	170	252	368	490	627
EBITDA	214	335	486	634	780
EPS(元)	0.25	0.37	0.54	0.72	0.92

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	27.5	28.4	24.5	20.9	18.9
营业利润(%)	158.3	48.9	46.3	33.0	28.0
归属于母公司净利润(%)	141.8	48.6	46.2	33.1	27.9
获利能力					
毛利率(%)	49.2	41.1	40.2	41.0	41.9
净利率(%)	11.8	13.7	16.1	17.7	19.0
ROE(%)	9.2	12.4	15.3	17.1	18.1
ROIC(%)	7.7	11.7	15.1	16.9	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	14.5	18.4	17.1	15.2	14.0
净负债比率(%)	-65.6	-33.5	-41.7	-53.7	-59.6
流动比率	4.5	2.9	3.6	4.6	5.4
速动比率	4.4	2.4	3.2	4.1	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
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	0.54	0.72	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.55	0.52	0.91	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.26	3.80	4.46	5.33
估值比率					
P/E	91.5	61.6	42.1	31.7	24.8
P/B	7.7	7.0	6.0	5.1	4.3
EV/EBITDA	66.3	43.7	29.4	21.7	17.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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