

盛天网络 (300494.SZ)

《星之翼》等游戏海外热销，给麦上线“AI虚拟人播客”功能

业绩概览：公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营业收入 6.33 亿元，同比增长 17.23%；实现归母净利润 5230.43 万元，同比增长 1186.02%；实现扣非归母净利润 5007.89 万元，同比扭亏为盈。

《星之翼》登顶 Steam 日区热销榜首，《活侠传》海外口碑与销量双高。《星之翼》已先后拓展至 Steam、移动端（App Store/Google Play）等多个平台，游戏上线一周年之际与日本寿屋旗下经典 IP《机甲少女 FRAMEARMS GIRL》的跨界联动引发圈内热潮，更直接推动《星之翼》于 2025 年 4 月登顶 Steam 日区热销榜首，创下又一亮眼成绩，并登陆 Epic 平台。公司旗下 Paras 工作室代理的独立游戏《活侠传》凭借细腻的武侠文本及优秀的游戏玩法吸引了海内外玩家的广泛关注，口碑与销量双高，公司在 IP 改编方面的潜力有所展现。《活侠传》全新 DLC 内容预计将于 2025 年 8 月底上线。此外，公司还与多家海外顶尖开发商及相关机构建立了紧密的合作关系。未来公司将持续深化游戏全球化发展战略，挖掘中华文化元素，力争打造更多精品游戏，进一步提升游戏实力及文化输出。《三国志 2017》持续稳健运营，整体上继续保持良好表现，展现了其长线运营的强大生命力。《真·三国无双天下》计划于近期进行玩家测试、持续补充版本内容和深度，并预计于 2025 年年内正式发行。

给麦全新上线“AI 虚拟人播客”功能，“带带电竞 AI 研读文”等多层次场景开拓。

2025 年 1 月给麦上线“AI 图生歌”和“AI 音乐贺卡”功能。功能包括图像情感识别、智能旋律生成和个性化定制，打破艺术创作边界，开启全新表达方式，让零音乐基础的用户也可以一键实现基于图片内容的音频层次表现，不仅能满足 Z 世代多样化的自我表达需求，更可以应用于品牌宣传、产品展示、情感表达等多个场景。2025 年 2 月，给麦与 DeepSeek 核心技术深度耦合，结合盛天网络自主研发的 VRACE AI 平台的技术底座支撑，独创性地构建了“星盘-情绪双驱音乐引擎”，推出“AI 占星”功能，将星座文化与 AI 技术结合，以轻量化、趣味性设计提升用户社交粘性。2025 年 5 月，给麦全新上线“AI 虚拟人播客”功能，通过能对话的声音伙伴、声线自由定制以及碎片时间加速器三大创新重构听觉体验。不同风格的虚拟主播都可与用户实现不同话题的多轮智能交互，让声音交流从被动收听进化为主动共创。同时，支持用户进行声线自由定制，配合情绪参数调节，将同一内容演绎出多样版本。“带带电竞”正着手研究“AI+社交”场景等多层次场景开拓，推动从智能 NPC 到 AI 虚拟陪伴的社交应用，赋能用户体验。

随乐游云游戏平台：深度融入 XR 领域，持续探索智能座舱等多场景入口。基于盛天云计算技术构建的新一代云游戏平台可在手机、电脑、电视、浏览器等多端使用，满足新时代玩家即点即玩的游戏需求。其拥有的“接力玩”“搭手玩”功能，允许用户通过平台转交当前云游戏控制权或多人同时操控控制流，可与社交平台互动，提供丰富的社交游戏互动体验。用户可以通过平台现场组队、寻找游戏伙伴。平台已接入游戏社交、游戏电商服务，受到广大用户的欢迎。目前已在“云游戏+广告”“云游戏+游戏社交&电商服务”“云游戏+试玩发行”等方向开展研究与实践。

盈利预测：公司多款游戏具备潜力，AI 应用技术持续升级。我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 15.33、18.09、19.90 亿元；实现归母净利润 1.41、1.66、1.92 亿元，对应 PE53、45、39x，维持“买入”评级。

风险提示：产品表现不及预期；行业竞争加剧；政策监管风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,329	1,136	1,533	1,809	1,990
增长率 yoy (%)	-19.8	-14.6	35.0	18.0	10.0
归母净利润（百万元）	169	-261	141	166	192
增长率 yoy (%)	-23.8	-253.8	154.1	17.4	16.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.35	-0.53	0.29	0.34	0.39
净资产收益率 (%)	9.9	-18.1	9.5	10.7	11.0
P/E (倍)	43.7	—	52.5	44.7	38.5
P/B (倍)	4.3	5.1	5.0	4.8	4.2

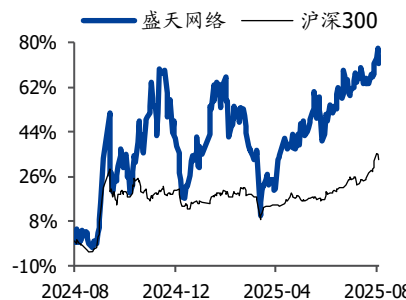
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
08 月 27 日收盘价（元）	15.10
总市值（百万元）	7,406.70
总股本（百万股）	490.51
其中自由流通股（%）	81.21
30 日日均成交量（百万股）	36.59

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

- 《盛天网络 (300494.SZ)：《星之翼》等新游表现亮眼，AI 应用“给麦”融合 DeepSeek 技术》 2025-04-28
- 《盛天网络 (300494.SZ)：前三季度多款新游上线，AI 应用“给麦”持续升级》 2024-11-06
- 《盛天网络 (300494.SZ)：聚焦游戏+X 生态，AIGC 应用打造全新价值》 2023-12-23

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	1443	1261	1349	1455	1667
现金	1305	1020	1037	1094	1275
应收票据及应收账款	90	153	206	243	268
其他应收款	3	16	21	25	28
预付账款	35	43	53	62	68
存货	1	1	1	1	2
其他流动资产	9	29	29	29	28
非流动资产	549	355	353	347	359
长期投资	0	2	2	2	2
固定资产	47	40	33	27	30
无形资产	5	18	17	17	24
其他非流动资产	497	296	301	302	303
资产总计	1992	1616	1701	1803	2027
流动负债	276	175	221	259	282
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	115	101	126	148	162
其他流动负债	160	73	95	111	121
非流动负债	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	277	176	222	260	284
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	490	491	491	491	491
资本公积	245	253	253	253	253
留存收益	996	714	854	1017	1218
归属母公司股东权益	1715	1440	1479	1543	1743
负债和股东权益	1992	1616	1701	1803	2027

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	270	-133	108	142	167
净利润	169	-261	141	166	192
折旧摊销	32	22	18	18	11
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-4	-5	-15	-18	-20
营运资金变动	84	-128	-23	-13	-8
其他经营现金流	-13	239	-12	-11	-9
投资活动现金流	-43	-57	13	16	16
资本支出	-38	-47	0	0	-2
长期投资	-10	-1	-2	-2	-2
其他投资现金流	5	-10	15	18	20
筹资活动现金流	-125	-96	-103	-102	-2
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	218	1	0	0	0
资本公积增加	-188	8	0	0	0
其他筹资现金流	-155	-106	-103	-102	-2
现金净增加额	104	-285	18	57	181

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1329	1136	1533	1809	1990
营业成本	965	970	1208	1422	1550
营业税金及附加	3	2	3	4	4
营业费用	50	57	61	72	80
管理费用	79	69	77	90	100
研发费用	76	71	77	90	100
财务费用	-17			-10	-11
资产减值损失	0	-271	-1	-1	-1
其他收益	7	4	8	9	10
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	4	5	15	18	20
资产处置收益	0	0	2	2	0
营业利润	187	-281	142	168	197
营业外收入	1	1	20	20	20
营业外支出	0	1	10	10	10
利润总额	187	-280	152	178	207
所得税	18	-20	11	12	14
净利润	169	-261	141	166	192
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	169	-261	141	166	192
EBITDA	198	-9	159	186	207
EPS (元/股)	0.35	-0.53	0.29	0.34	0.39

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-19.8	-14.6	35.0	18.0	10.0
营业利润(%)	-26.1	-250.2	150.5	18.7	17.2
归属母公司净利润(%)	-23.8	-253.8	154.1	17.4	16.2
获利能力					
毛利率(%)	27.4	14.6	21.2	21.4	22.1
净利率(%)	12.7	-22.9	9.2	9.2	9.7
ROE(%)	9.9	-18.1	9.5	10.7	11.0
ROIC(%)	8.4	-2.0	8.9	10.1	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	13.9	10.9	13.1	14.4	14.0
净负债比率(%)	-71.3	-70.6	-70.0	-70.8	-73.0
流动比率	5.2	7.2	6.1	5.6	5.9
速动比率	5.1	6.9	5.8	5.3	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.3	9.3	8.5	8.0	7.8
应付账款周转率	6.1	9.0	10.6	10.4	10.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	-0.53	0.29	0.34	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	-0.27	0.22	0.29	0.34
每股净资产(最新摊薄)	3.50	2.94	3.01	3.14	3.55
估值比率					
P/E	43.7	—	52.5	44.7	38.5
P/B	4.3	5.1	5.0	4.8	4.2
EV/EBITDA	32.9	-514.8	40.0	33.9	29.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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