

盛天网络(300494)

报告日期: 2025 年 08 月 28 日

新游海外表现优秀推动营收利润同增

——盛天网络点评报告

投资要点

□ 事件: 公司 8 月 27 日披露 2025 年中报

1H25, 公司实现营收 6.33 亿元, 同比+17.23%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比+1186%; 扣非净利润 0.50 亿元, 较上年同期扭亏。

25Q2, 公司实现营收 3.18 亿元, 同比+11.09%, 环比+0.95%; 实现归母净利润 0.27 亿元, 较上年同期扭亏, 环比+5.67%; 扣非净利润 0.26 亿元, 较上年同期扭亏。

□ 收入端: 海外新品表现优秀带动营收高增

游戏运营业务: 1H25, 公司游戏运营业务实现营业收入 0.92 亿元, 同比+41.61%, 《星之翼》或贡献较大营收增量。《星之翼》24Q4 在日本上线, 近期也已经在韩国及东南亚地区发行。日本上线首月即获 Google Play 与 App Store 双榜第二, Steam 日区热销榜前二。2025 年, 《星之翼》在日本地区月流水占比已超 60%, 成为公司游戏发行收入的重要来源。

IP 运营业务: 1H25, 公司 IP 运营业务实现营业收入 0.40 亿元, 同比-16.92%; 主因系原有产品流水下滑、分成比例调整及缺乏新品上线。

网络广告与增值业务: 1H25, 公司网络广告与增值业务实现营业收入 4.98 亿元, 同比+17.52%。

□ 盈利端: 互联网与出海业务拉动毛利率回升, 盈利表现改善

毛利率: 2Q25 22.47%, 环比上升 2.07pct, 同比上升 7.01pct。公司毛利率同比上升主要在于互联网业务与游戏出海的快速增长, 带动营业收入增速显著高于相关业务成本的增幅, 从而拉动整体毛利率提升。

费用率: 2Q25 销售费用率 3.79%, 环比上升 0.77pct, 同比下降 0.59pct; 2Q25 管理费用率 3.57%, 环比下降 0.68pct, 同比上升 2.96pct; 2Q25 研发费用率 5.00%, 环比上升 0.09pct, 同比下降 0.55pct。费用率总体保持稳定。

□ 产品与生态: 精品游戏出海成果显著, 社交与场景业务多元协同拓展

游戏业务: 公司凭借丰富的内容布局、经典 IP 与运营经验, 成功推动《星之翼》《活侠传》等产品在海外市场取得较好成绩。除了上文所述《星之翼》外, 《活侠传》跻身韩国热销前七, 公司旗下 Paras 工作室计划于 2025 年 8 月底推出全新 DLC。

社交与场景业务: 社交业务方面, 已形成以“带带电竞”和“给麦”为核心的语音及 AI 音乐社交产品矩阵, 积极探索“AI+社交”新场景, 并与 Rokid、蔚来、腾讯等合作伙伴共建数实融合的数字娱乐生态。

□ 投资建议

公司目前以游戏和社交两大业务为支撑, 并由自建算力、自研 AI 平台赋能; 公司游戏产品线或将迎来重点新游上线, 看好 2025 年利润水平增长。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 15.1/17.1/18.7 亿元, 归母净利润分别为 1.78/1.97/2.18 亿元, 当前时间点对应 P/E 分别为 42/38/34 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新游上线进度或质量不及预期, AI 技术发展不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 冯翠婷

执业证书号: S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

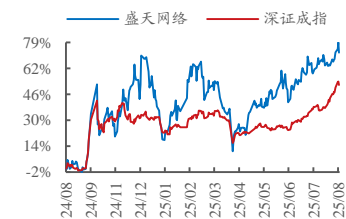
分析师: 陈磊

执业证书号: S1230521090002
chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.10
总市值(百万元)	7,406.70
总股本(百万股)	490.51

股票走势图



相关报告

- 《自建算力、自研 AI 平台赋能游戏与社交业务》 2025.07.24
- 《「游戏+社交」业务多点开花, 开启产品兑现周期》 2023.11.10
- 《业绩增长超市场预期, 「游戏+社交」业务多点开花》 2023.04.27

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,136	1,508	1,705	1,866
(+/-) (%)	-14.56%	32.79%	13.05%	9.45%
归母净利润	-261	178	197	218
(+/-) (%)	-253.84%	168.42%	10.79%	10.58%
每股收益(元)	-0.53	0.36	0.40	0.45
P/E	—	41.56	37.51	33.92

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,261	1,458	1,692	1,932
现金	1,020	1,197	1,408	1,633
交易性金融资产	20	22	23	28
应收账款	153	168	180	181
其它应收款	16	17	19	21
预付账款	43	43	48	54
存货	1	1	1	1
其他	9	12	14	15
非流动资产	355	343	336	339
金融资产类	31	28	26	23
长期投资	2	2	2	2
固定资产	40	35	33	31
无形资产	18	11	7	12
在建工程	0	0	0	0
其他	265	267	269	271
资产总计	1,616	1,801	2,028	2,271
流动负债	175	201	220	234
短期借款	0	0	0	0
应付款项	101	119	127	134
预收账款	0	0	0	0
其他	73	83	93	101
非流动负债	1	2	2	3
长期借款	0	0	0	0
其他	1	2	2	3
负债合计	176	203	223	237
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,440	1,598	1,806	2,034
负债和股东权益	1,616	1,801	2,028	2,271

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(133)	202	200	224
净利润	(261)	178	197	218
折旧摊销	22	22	15	11
财务费用	0	0	0	0
投资损失	(5)	(8)	(9)	(9)
营运资金变动	(128)	7	(3)	4
其它	239	2	(1)	(1)
投资活动现金流	(57)	(5)	1	(8)
资本支出	(47)	(13)	(8)	(14)
长期投资	(1)	1	1	(3)
其他	(10)	7	8	8
筹资活动现金流	(96)	(20)	10	10
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(96)	(20)	10	10
现金净增加额	(285)	177	211	225

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,136	1,508	1,705	1,866
营业成本	970	1,067	1,206	1,338
营业税金及附加	2	3	4	4
营业费用	57	84	92	93
管理费用	69	94	102	108
研发费用	71	87	111	112
财务费用	(12)	(5)	(6)	(7)
资产减值损失	(271)	0	0	0
公允价值变动损益	4	0	0	0
投资净收益	5	8	9	9
其他经营收益	4	6	7	7
营业利润	(281)	191	212	234
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	(280)	192	212	235
所得税	(20)	13	15	16
净利润	(261)	178	197	218
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(261)	178	197	218
EBITDA	(9)	209	221	239
EPS (最新摊薄)	(0.53)	0.36	0.40	0.45

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-14.56%	32.79%	13.05%	9.45%
营业利润	-250.24%	168.21%	10.79%	10.58%
归属母公司净利润	-253.84%	168.42%	10.79%	10.58%
获利能力				
毛利率	14.60%	29.26%	29.29%	28.29%
净利率	-22.94%	11.82%	11.58%	11.70%
ROE	-18.09%	11.15%	10.94%	10.74%
ROIC	-1.99%	10.84%	10.61%	10.40%
偿债能力				
资产负债率	10.87%	11.28%	10.98%	10.44%
净负债比率	-70.63%	-74.71%	-77.78%	-80.12%
流动比率	7.22	7.25	7.68	8.25
速动比率	6.92	6.97	7.40	7.95
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.88	0.89	0.87
应收账款周转率	9.35	9.42	9.81	10.33
应付账款周转率	8.96	9.71	9.81	10.25
每股指标(元)				
每股收益	-0.53	0.36	0.40	0.45
每股经营现金	-0.27	0.41	0.41	0.46
每股净资产	2.94	3.26	3.68	4.15
估值比率				
P/E	—	41.56	37.51	33.92
P/B	5.14	4.63	4.10	3.64
EV/EBITDA	—	29.76	27.14	24.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>