

证券研究报告

公司研究

公司点评

顺网科技（300113.SZ）

投资评级

上次评级

刘旺传媒互联网及海外首席分析师

执业编号：S1500524120005

邮箱：liuwang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

顺网科技：25年上半年业绩亮眼，游戏高景气驱动公司增长，CJ/算力云全面推进

2025年8月29日

事件：2025年8月21日，顺网科技发布2025年半年度报告。25H1公司实现营业收入10.10亿元，同比增长25.09%；实现归母净利润1.62亿元，同比增长69.22%，业绩表现亮眼；扣非后净利润为1.40亿元，同比增长54.21%。公司25Q2单季度表现整体稳健，营业收入实现4.32亿元，同比增长9.3%，增速受到正常季节性淡旺季影响波动；25Q2归母净利润达8,804.79万元，同比大幅增长109.61%；扣非归母净利润为7,633.06万元，同比增长93.2%，主营业务盈利质量较高。毛利率方面，2025Q2为46.16%，同比提升6.47pcts，环比25Q1提升12.85pcts。25Q2归母净利率达到20.37%，同比大幅提升9.75pcts，环比提升7.66pcts，盈利能力进一步增强，业绩表现较为亮眼。

点评：

- **25H1网络广告与增值业务高增受益于游戏产品周期向好，端游市场向好带来的产品上线前广告投放预算增加。**25H1公司网络广告及增值业务收入达8亿元，同比增长30.99%，增速高于公司整体营收增速25.09%。增长核心受益于游戏行业整体复苏，端游市场向好。据中国音像与数字出版协会报告，25H1国内游戏市场实际销售收入1680亿元，同比增长14.08%；客户端游戏市场销售收入354.03亿元，同比增长4.86%，版号发放常态化（全年812款）为广告投放提供内容基础。截止25Q2末，全国上网服务行业场所及电竞酒店经营主体总量达10.73万家，上半年营收规模489.5亿元，稳健发展。
- **游戏业务稳健经营，新游积极推进上线进度。**25H1公司两个季度游戏用户数均超3400万，付费用户数保持41万左右，ARPU值略有提升。子公司浮云科技出版的《指尖战歌》《浮岛时代》已获得国家新闻出版署发放的版号，正积极推进上线进度。上半年公司实现游戏业务收入2.08亿元，同比增长7.37%，毛利率高达87.88%。其中，手游产品中收入最高的单款达到6209万元。
- **网维大师9300版本更新，AI优化用户核心体验，算力云支撑业务生态良好运转。**公司基于边缘算力网络，构建了多层次算力服务体系，有效整合多元异构算力资源池，满足云电竞、AI训练与推理等多样化算力需求。公司推出AI云电脑产品。2025年8月，公司正式发布网维大师9300，以“快到飞起”为核心体验，集成AI技术实现“秒进入游戏、更安全、更AI”三大特性。
- **ChinaJoy稳健经营驱动公司多元化成长。**2024年公司子公司上海汉威实现收入1.167亿元，与2023年的1.165亿元基本持平，同比微增

0.17%，经营稳健。2024 年上海汉威实现净利润为 4839.06 万元，2023 年同期为 4840.4 万元。2025 年 8 月，公司主办的第二十二届 ChinaJoy 整体展出面积 13.5 万平方米，BTOC 参展企业 313 家，BTOB 参展企业 486 家，展会期间总体参观人次达 41.03 万。

- **盈利预测：**随着端游产品周期趋势向上，公司有望受益于其带来的广告投放预算增加。同时，公司在网吧和电竞酒店应用场景的拓展加深以及算力云的内外服务的调度支撑以及规模效应带来的期间费用率下降等。根据 Wind 一致预期，公司 2025-2027 年归母净利润有望实现 3.25/4.05/6.27 亿元，同比+28.8%/24.7%/55%。截至 2025 年 8 月 28 日，对应 PE 分别为 58/47/30x。
- **风险因素：**电竞、云游戏、AI 算力等领域的技术优势减弱以及国家对游戏行业的监管政策持续调整等风险

研究团队简介

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队首席分析师。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道。2023年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对A股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。