

2025 年 08 月 28 日

巨人网络（002558.SZ）

优质内容表现稳健，AI+IP 助力多曲线增长

投资要点

- ◆ 事件：2025H1，公司实现营收 16.62 亿元（同比+16.47%）；实现归母净利润 7.77 亿元（同比+8.27%）。25Q2 公司实现营收 9.38 亿元（同比+28.42%）；实现归母净利润 4.29 亿元（同比+17.49%）。拟每 10 股派现 1.50 元（含税），不转增。

◆ 移动游戏表现优异，端游成本下降带动毛利率优化。25H1 公司移动端网游业务收入 12.99 亿元（同比+21.56%），占比 78.16%；毛利率 91.92%（同比+1.53 pct）。电脑端网游业务收入 3.18 亿元（同比-6.06%），但成本同比下降 32.23%，推动毛利率达到 87.58%（同比+4.79 pct），带动总体毛利率达到 90.96%（+2.30 pct）。

◆ IP 布局持续深化，优质内容多曲线增长。征途 IP 持续推进“长青游戏”建设，将内容更新逻辑升级为“分层体验+商业协同”有效提升用户粘性与老玩家付费转化；旗舰手游《原始征途》成功实现用户扩圈，首月新增用户达 586 万，上半年累计新增用户超 2000 万，今年以来月均流水稳定维持在 1 亿元水平；自研新品《超自然行动组》上线以来，用户和流水规模迅速增长，主要贡献或为后续业绩提供支撑。

◆ “人工智能+”方向确立，“AI+游戏”矩阵持续布局。8 月 26 日，我国首部 AI 领域的纲领性文件《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》正式对外发布，标志着中国 AI 的规模化和商业化应用按下快进键。公司产品《原始征途》于 2025 年上半年全面接入 DeepSeek-R1；《太空杀》AI 玩法不断迭代，保持业内领先，与腾讯、字节、阿里等头部公司的 AI 大模型合作，显著提升用户活跃和在线时长。

◆ 投资建议：优质 IP 助力精品内容多曲线增长，政策赋能“AI+游戏”。我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 39.06/48.22/54.17 亿元；归母净利润分别为 19.98/26.33/29.59 亿元；对应 PE 为 29.6/22.5/20.0 倍；维持“买入”评级。

◆ 风险提示：市场竞争加剧风险、AI 落地进度不及预期、宏观环境波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,924	2,923	3,906	4,822	5,417
YoY(%)	43.5	-0.0	33.6	23.4	12.3
归母净利润(百万元)	1,086	1,425	1,998	2,633	2,959
YoY(%)	27.7	31.2	40.2	31.8	12.4
毛利率(%)	88.9	87.3	91.0	91.2	91.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.74	1.03	1.36	1.53
ROE(%)	9.3	11.1	13.7	17.1	16.7
P/E(倍)	54.5	41.5	29.6	22.5	20.0
P/B(倍)	5.1	4.6	4.1	3.8	3.3
净利率(%)	37.2	48.8	51.1	54.6	54.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 游戏III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-08-28)

30.60 元

交易数据

总市值（百万元）	59,203.37
流通市值（百万元）	59,203.37
总股本（百万股）	1,934.75
流通股本（百万股）	1,934.75
12 个月价格区间	30.82/9.07

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.77	96.98	217.12
绝对收益	27.93	113.24	252.16

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003
nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsc.cn

相关报告

巨人网络：优质 IP 持续扩圈，AI 矩阵构建游戏新业态-华金证券-传媒-巨人网络-公司点评 2025.4.29

巨人网络：千影大模型发布，“AI+”赋创游戏新生态-华金证券-传媒-巨人网络-公司点评 2024.12.17

巨人网络：小游戏增量显著，AI+IP 优质禀赋-华金证券-传媒-巨人网络-公司点评 2024.9.4



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2330	2491	3285	4131	5503
现金	1889	2058	2727	3580	4868
应收票据及应收账款	160	147	264	244	327
预付账款	19	30	35	45	45
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	263	256	258	262	262
非流动资产	11040	12251	12796	13374	13917
长期投资	8478	9557	10157	10800	11421
固定资产	244	272	311	327	322
无形资产	53	64	53	39	22
其他非流动资产	2265	2359	2275	2209	2151
资产总计	13371	14743	16081	17506	19419
流动负债	1565	1813	897	1406	1056
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	53	47	74	60
其他流动负债	1513	1760	851	1332	996
非流动负债	73	69	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	69	69	69	69
负债合计	1639	1881	966	1475	1125
少数股东权益	43	38	56	80	107
股本	1518	1489	1935	1935	1935
资本公积	5214	4691	4691	4691	4691
留存收益	6742	7749	9363	11523	14028
归属母公司股东权益	11689	12823	15059	15951	18188
负债和股东权益	13371	14743	16081	17506	19419

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	1099	2611	2041
净利润	1092	1431	2016	2657	2986
折旧摊销	52	52	64	76	86
财务费用	-6	4	8	5	23
投资损失	-477	-661	-600	-643	-622
营运资金变动	281	219	-389	515	-433
其他经营现金流	184	-11	0	0	0
投资活动现金流	-315	-312	-9	-11	-7
筹资活动现金流	-660	-542	-421	-1747	-746

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.56	0.74	1.03	1.36	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.53	0.57	1.35	1.05
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.63	7.55	8.01	9.17

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2924	2923	3906	4822	5417
营业成本	324	370	351	424	472
营业税金及附加	33	33	44	54	61
营业费用	1019	1005	1211	1374	1490
管理费用	178	221	234	241	244
研发费用	692	691	781	844	894
财务费用	-6	4	8	5	23
资产减值损失	-20	6	0	0	0
公允价值变动收益	-191	16	0	0	0
投资净收益	477	661	600	643	622
营业利润	1109	1449	2047	2692	3026
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	8	5	9	6	7
利润总额	1101	1447	2039	2688	3020
所得税	10	16	23	30	34
税后利润	1092	1431	2016	2657	2986
少数股东损益	5	6	18	24	27
归属母公司净利润	1086	1425	1998	2633	2959
EBITDA	1097	1438	2032	2669	2980

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	33.6	23.4	12.3
营业利润(%)	33.4	30.7	41.2	31.5	12.4
归属于母公司净利润(%)	27.7	31.2	40.2	31.8	12.4
获利能力					
毛利率(%)	88.9	87.3	91.0	91.2	91.3
净利率(%)	37.2	48.8	51.1	54.6	54.6
ROE(%)	9.3	11.1	13.7	17.1	16.7
ROIC(%)	8.4	10.1	13.3	16.5	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	12.8	6.0	8.4	5.8
流动比率	1.5	1.4	3.7	2.9	5.2
速动比率	1.5	1.3	3.6	2.9	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	20.3	19.0	19.0	19.0	19.0
应付账款周转率	6.2	7.0	7.0	7.0	7.0
估值比率					
P/E	54.5	41.5	29.6	22.5	20.0
P/B	5.1	4.6	4.1	3.8	3.3
EV/EBITDA	52.7	40.1	27.7	20.8	18.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn