

公司研究 | 点评报告 | 盛天网络（300494.SZ）

游戏出海进展良好，看好 AI+社交打开新空间

报告要点

公司公布 2025 半年报：2025 年上半年，公司实现营收 6.33 亿元，同比增长 17.23%，实现归母净利润 5,230.43 万元，同比增长 1186.02%，实现扣非净利润 5,007.89 万元，扭亏为盈；其中 25Q2，公司实现营收 3.18 亿元，同比增长 11.09%，实现归母净利润 2,687.35 万元、扣非净利润 2,608.25 万元，扭亏为盈。公司游戏出海迈入新阶段，关注下半年新游上线贡献业绩增量，AI+社交进展积极，计划开放 AI 虚拟人分身创建，有望进一步打开想象空间。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002



朱子愉

盛天网络（300494.SZ）

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

游戏出海进展良好，看好 AI+社交打开新空间

事件描述

公司公布 2025 半年报：2025 年上半年，公司实现营收 6.33 亿元，同比增长 17.23%，实现归母净利润 5,230.43 万元，同比增长 1186.02%，实现扣非净利润 5,007.89 万元，扭亏为盈；其中 25Q2，公司实现营收 3.18 亿元，同比增长 11.09%，实现归母净利润 2,687.35 万元、扣非净利润 2,608.25 万元，扭亏为盈。

事件评论

- **游戏出海迈入新阶段，带动游戏运营业务快速增长。**1) **游戏运营**：公司积极拓展海外市场，自研格斗游戏《星之翼》已上线日本、韩国及东南亚地区，境外地区流水占比超过 80%；独立游戏《活侠传》在海外刮起武侠国风热潮，位列韩国热销前七。25H1 游戏出海业务收入显著增长，带动游戏运营业务收入同比增长 41.61%至 0.92 亿元。叠加上年同期多款新游上线致推广成本较高，25H1 游戏运营业务毛利率同比增长 41.70pct 至 54.38%。2) **IP 运营**：由于原有 IP 运营产品流水下滑、分成比例调整，且 25H1 无新 IP 产品上线，25H1 IP 运营业务收入同比下滑 16.92%至 0.40 亿元。
- **关注下半年新游上线贡献业绩增量。**基于《真·三国无双 8》研发的新无双动作游戏《真·三国无双 天下》目前处于监修阶段，计划于近期进行玩家测试、持续补充版本内容和深度，预计于 25 年年内正式发行；独立游戏《活侠传》预计于 8 月底上线 DLC 版本并将持续二创；解压捉宠放置游戏《神奇波比》已于 25 年 6 月获得版号，预计 25Q3 上线。
- **拓展核心媒体代理资质，广告收入大幅提升。**由于公司拓展了网易有道和 B 站等头部媒体平台业务，25H1 互联网营销收入同比大幅增长 71.45%至 2.47 亿元，占收入比达 39.10%，同比提升 12.37pct。随着合作体量扩大，成本与收入配比增长，广告毛利端保持稳定。
- **社交产品 AI 功能持续迭代，计划开放 AI 虚拟人分身创建。**25 年 5 月，给麦全新上线“AI 虚拟人播客”功能，并即将上线全新创作功能。公司在 AI 虚拟社交/虚拟人角色伴聊/分身创建等玩法已有技术储备，计划开放 AI 虚拟人分身创建，支持如 AI-CP、AI 疗愈师、AI 萌宠、AI 主播等角色，提供声音疗愈、情感咨询等功能。
- **管理费用略有优化。**25Q2 销售费用率同比-0.58pct、环比+0.77pct 至 3.79%；或由于职工薪酬减少，25Q2 管理费用同比下滑 39.17%，管理费用率为 3.57%，同比-2.95pct，环比-0.68pct。
- **盈利预测**：预计公司 2025/2026 年归母净利润分别为 1.52/2.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.31/0.41 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、AI 技术发展不及预期；
- 2、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；
- 3、行业监管风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.67
总股本(万股)	49,051
流通A股/B股(万股)	39,835/0
每股净资产(元)	2.98
近12月最高/最低价(元)	16.29/8.48

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盛天网络：游戏与平台夯实基本盘，AI+社交打开想象空间》2025-08-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、AI 技术发展不及预期：将 AI 技术应用于社交产品的进展速度和效果可能不及预期。AI 技术在社交产品中的应用可能面临技术难题、高昂的研发成本以及人才短缺等问题。
- 2、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 3、行业监管风险：游戏行业和社交产品行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1136	1507	1838	2049	货币资金	1020	1137	1334	1579
营业成本	970	1154	1385	1531	交易性金融资产	20	20	20	20
毛利	166	354	453	517	应收账款	153	188	230	256
%营业收入	15%	23%	25%	25%	存货	1	1	1	1
营业税金及附加	2	3	4	4	预付账款	43	52	58	61
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	25	30	34	37
销售费用	57	63	81	82	流动资产合计	1261	1428	1678	1955
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期股权投资	2	2	2	2
管理费用	69	63	70	72	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	4%	4%	4%	固定资产合计	40	33	26	18
研发费用	71	75	92	102	无形资产	18	18	22	25
%营业收入	6%	5%	5%	5%	商誉	99	99	99	99
财务费用	-12	-8	-5	0	递延所得税资产	76	74	74	74
%营业收入	-1%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	122	125	124	124
加：资产减值损失	-271	-5	-5	-5	资产总计	1616	1779	2025	2297
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	101	128	154	170
投资收益	5	8	8	9	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-281	167	224	272	应付职工薪酬	31	35	42	46
%营业收入	-25%	11%	12%	13%	应交税费	6	8	9	10
营业外收支	0	1	0	0	其他流动负债	37	45	54	60
利润总额	-280	168	224	272	流动负债合计	175	215	259	286
%营业收入	-25%	11%	12%	13%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-20	15	22	27	应付债券	0	0	0	0
净利润	-261	152	202	245	递延所得税负债	0	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	-261	152	202	245	其他非流动负债	1	1	1	1
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	176	217	260	288
EPS（元）	-0.53	0.31	0.41	0.50	归属于母公司所有者权益	1440	1562	1764	2009
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1440	1562	1764	2009
经营活动现金流净额	-133	164	203	245	负债及股东权益	1616	1779	2025	2297
取得投资收益收回现金	10	8	8	9	基本指标				
长期股权投资	-2	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-47	-24	-15	-10	每股收益	-0.53	0.31	0.41	0.50
其他	-19	0	0	0	每股经营现金流	-0.27	0.33	0.41	0.50
投资活动现金流净额	-57	-16	-6	0	市盈率	—	50.41	38.08	31.38
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.83	4.92	4.36	3.83
股权融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	—	36.04	27.19	21.69
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	总资产收益率	-14.4%	9.0%	10.6%	11.3%
筹资成本	-17	0	0	0	净资产收益率	-18.1%	9.8%	11.4%	12.2%
其他	-82	-30	0	0	净利率	-22.9%	10.1%	11.0%	12.0%
筹资活动现金流净额	-96	-30	0	0	资产负债率	10.9%	12.2%	12.9%	12.5%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-287	118	197	244	总资产周转率	0.63	0.89	0.97	0.95

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。