

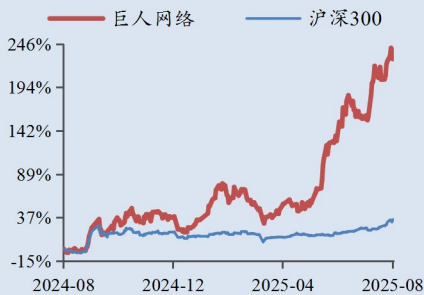
新游贡献增量，AI 赋能构筑增长新格局

——巨人网络（002558.SZ）2025 年半年报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年08月29日

当前价格（元）	31.60
52周价格区间（元）	8.91-32.90
总市值（百万元）	61,138.12
流通市值（百万元）	61,138.12
总股本（万股）	193,475.06
流通股（万股）	193,475.06
近一月换手（%）	62.36

分析师：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：王佳琪
执业证书编号：S0230525040001
邮箱：wangjq@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025年8月27日，公司发布2025年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入16.62亿元，同比增长16.47%；实现归属于上市公司股东的净利润7.77亿元，同比增长8.27%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8.07亿元，同比减少8.79%。受自研新品《超自然行动组》推动，公司游戏收入同比增长16.33%，从而带动了营收及归母净利的稳步增长。

观点：

- **核心IP长青化与现象级新品表现亮眼，驱动用户与收入增长强劲。**一方面持续推进征途IP的“长青游戏”建设，《原始征途》正式上线并开启二次推广，成功实现了用户扩圈，首月新增用户达到586万，上半年累计新增用户突破2,000万，月均流水稳定维持在1亿元人民币水平；另一方面高效运营爆款新品。《超自然行动组》凭借“中式微恐+多人合作”的差异化玩法迅速打开市场，用户规模与流水呈指数级增长，并于7月达成“同时在线人数突破100万”的里程碑，最高位列iOS畅销榜TOP4，相关视频全网播放量超30亿次，展现出突出的长线运营潜力。
- **AI赋能游戏核心业务，重塑产品交互与玩法新形态。**作为累计用户超2亿的社交推理类产品，《太空杀》积极布局AI原生玩法，于2025年上线全新模式“残局对决”，联合阿里通义千问、腾讯混元等国内主流大模型，打造行业首个“多用户与AI智能体混合对抗”竞技机制。《原始征途》于2025年上半年全面接入DeepSeek-R1，核心AI NPC“小师妹”完成智能化升级，以“策略辅助+情感陪伴”双定位提升用户体验。
- **盈利预测及投资评级：**考虑到《超自然行动组》排名与流水表现超预期，我们预测公司2025年/2026年/2027年收入为47.39亿元/65.63亿元/76.18亿元，归母净利润为22.98亿元/31.87亿元/35.51亿元。对应公司2025年8月29日股价2025年/2026年/2027年PE分别为26.6/19.2/17.2倍。参考可比公司三七互娱、神州泰岳、吉比特，我们看好其较强的IP开发与运营能力以及高质量用户基础，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争加剧风险。2) 新品类培育风险。3) AI技术潜在风险。4) AI应用进展不及预期。5) 核心人才流失。

> 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,924	2,923	4,739	6,563	7,618
增长率（%）	43.50	-0.05	62.12	38.50	16.08
归母净利润（百万元）	1,086	1,425	2,298	3,187	3,551
增长率（%）	27.67	31.15	61.26	38.72	11.41
ROE（%）	9.31	11.13	15.25	18.25	15.74
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.72	0.96	1.19	1.65	1.84
市盈率（P/E）	25.8	22.6	26.6	19.2	17.2
市净率（P/B）	1.8	2.1	4.1	3.5	2.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

重点公司	股票	2025/08/29	2025/08/29	EPS（元）					PE				
				代码	名称	股价（元）	市值（亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A
002555.SZ	三七互娱	19.69	435.59	1.20	1.21	1.30	1.41	1.52	15.7	13.0	15.2	13.9	12.9
300002.SZ	神州泰岳	13.80	271.47	0.46	0.73	0.62	0.76	0.86	19.6	15.9	22.2	18.2	16.1
603444.SH	吉比特	459.24	330.84	15.63	13.15	19.61	22.55	24.69	15.7	16.7	23.4	20.4	18.6
/	可比公司 均值	/	/	5.76	5.03	7.18	8.24	9.02	17.0	15.2	20.3	17.5	15.9
002558.SZ	巨人网络	31.60	611.38	0.72	0.96	1.19	1.65	1.84	25.8	22.6	26.6	19.2	17.2

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：巨人网络盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自同花顺一致预期。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,330	2,491	4,387	5,423	8,009	营业收入	2,924	2,923	4,739	6,563	7,618
现金	1,889	2,058	3,722	4,755	7,208	营业成本	324	370	493	658	820
应收票据及应收账款	160	147	351	340	463	税金及附加	33	33	54	74	86
其他应收款	8	12	20	24	27	销售费用	1,019	1,005	1,090	1,444	1,676
预付账款	19	30	49	60	67	管理费用	178	221	358	495	575
存货	0	0	0	0	0	研发费用	692	691	948	1,247	1,524
其他流动资产	255	244	244	244	244	财务费用	-6	4	-0	-6	-3
非流动资产	11,040	12,251	13,034	13,879	15,494	资产和信用减值损失	-20	6	-17	-36	-17
长期股权投资	8,478	9,557	10,080	10,640	12,167	其他收益	160	170	149	160	159
固定资产	244	272	529	756	861	公允价值变动收益	-191	16	-109	-95	-63
无形资产	53	64	26	26	28	投资净收益	477	661	499	546	569
其他非流动资产	2,265	2,359	2,399	2,457	2,440	资产处置收益	-1	-3	-1	-2	-2
资产总计	13,371	14,743	17,420	19,302	23,503	营业利润	1,109	1,449	2,318	3,224	3,587
流动负债	1,565	1,813	2,254	1,737	852	营业外收入	0	3	1	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	8	5	5	6	5
应付票据及应付账款	52	53	87	100	134	利润总额	1,101	1,447	2,314	3,220	3,583
其他流动负债	1,513	1,760	2,166	1,637	719	所得税	10	16	12	27	30
非流动负债	73	69	69	69	69	净利润	1,092	1,431	2,303	3,193	3,554
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	6	5	6	3
其他非流动负债	73	69	69	69	69	归属母公司净利润	1,086	1,425	2,298	3,187	3,551
负债合计	1,639	1,881	2,322	1,806	921	EBITDA	1,202	1,545	2,439	3,383	3,780
少数股东权益	43	38	43	49	52	EPS (元)	0.72	0.96	1.19	1.65	1.84
股本	1,518	1,489	1,489	1,489	1,489						
资本公积	5,214	4,691	4,691	4,691	4,691						
留存收益	6,742	7,749	9,518	12,110	14,940						
归属母公司股东权益	11,689	12,823	15,055	17,448	22,530						
负债和股东权益	13,371	14,743	17,420	19,302	23,503						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,125	1,034	2,204	2,908	3,946
净利润	1,092	1,431	2,303	3,193	3,554
折旧摊销	52	52	77	116	150
财务费用	-6	4	-0	-6	-3
投资损失	-477	-661	-499	-546	-569
营运资金变动	281	219	196	18	732
其他经营现金流	184	-11	127	132	82
投资活动现金流	-315	-312	-471	-512	-300
资本支出	89	187	336	402	238
长期投资	-303	-198	-523	-560	-566
其他投资现金流	76	74	389	450	504
筹资活动现金流	-660	-542	-69	-1,363	-1,193
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-24	-30	-20	-21	-22
资本公积增加	-1,240	-523	-230	-622	-700
其他筹资现金流	605	10	181	-720	-471
现金净增加额	151	180	1,664	1,033	2,453

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	43.50	-0.05	62.12	38.50	16.08
营业利润同比增速(%)	33.40	30.70	59.94	39.10	11.23
归属于母公司净利润同比增速(%)	27.67	31.15	61.26	38.72	11.41
获利能力					
毛利率(%)	88.92	87.34	89.60	89.98	89.23
净利率(%)	37.34	48.96	48.60	48.65	46.65
ROE(%)	9.31	11.13	15.25	18.25	15.74
ROIC(%)	9.25	10.94	14.58	18.03	15.82
偿债能力					
资产负债率(%)	12.26	12.76	13.33	9.35	3.92
净负债比率(%)	-10.67	-10.77	-17.62	-24.18	-30.93
流动比率	1.49	1.37	1.95	3.12	9.40
速动比率	1.45	1.34	1.91	3.07	9.29
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.21	0.29	0.36	0.36
应收账款周转率	20.33	19.00	19.45	20.15	21.30
应付账款周转率	6.24	7.02	9.03	11.64	14.27
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.96	1.19	1.65	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.69	1.14	1.50	2.04
每股净资产(最新摊薄)	7.70	8.61	7.78	9.02	11.65
估值比率					
P/E	25.8	22.6	26.6	19.2	17.2
P/B	1.8	2.1	4.1	3.5	2.7
EV/EBITDA	37.93	29.43	18.13	12.60	10.55

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046