

2025 年 10 月 28 日

巨人网络（002558.SZ）

公司快报

传媒 | 游戏III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-10-28)

37.45 元

交易数据

总市值(百万元)	72,456.41
流通市值(百万元)	72,456.41
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	45.00/11.44

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.96	43.4	186.28
绝对收益	-15.84	57.09	204.87

分析师

倪爽

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

分析师

闫誉怀

SAC 执业证书编号：S0910525090001
yanyuhuai@huajinsc.cn

相关报告

巨人网络：优质内容表现稳健，AI+IP 助力多曲线增长-华金证券-传媒-巨人网络-公司点评 2025.8.30

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

佳作收入持续放量，推动业绩强劲增长

投资要点

- ◆ **事件**：2025 年前三季度，公司实现营业收入 33.68 亿元（同比+51.84%）；实现归母净利润 14.17 亿元（同比+32.31%）；实现扣非净利润 14.84 亿元（同比+16.50%）。2025Q3 单季，公司实现营业收入 17.06 亿元（同比+115.63%）；实现归母净利润 6.40 亿元（同比+81.19%，环比+49.07%）；扣非净利润 6.78 亿元（同比+73.88%，环比+52.55%）。不转增，不分红。
- ◆ **佳作收入持续放量，营收净利双高增长**。2025Q3，公司爆款新游《超自然行动组》暑期表现优异，系业绩增长主要动力，推动总体毛利率提升至 90.46%（同比+0.64 pct）。**费用变化**：虽营销和研发投入上升导致销售、研发费用绝对值显著增加，但销售/管理/研发/财务四项费用率总体下降（同比+1.41/-2.86/-3.97/-0.14 pct），体现了公司对产品迭代、市场推广的重视以及营销推广对营收的强势反哺；**业务结构优化**成效显著，推动净利润同比大幅增长至 6.45 亿元（同比+81.12%，环比+46.70%），归母净利润和扣非净利润同步高增。**收入递延**：因 25Q3 报告期确认游戏递延收入增加，公司合同负债达到 13.33 亿元，较上年期末增长 110.45%，预计业绩有望在后续迎来进一步释放。
- ◆ **管理层更迭推动年轻化，研运一体优势或进一步巩固**。据公司公众号，10 月 28 日，公司董事刘伟回归出任公司 CEO、总经理职务，聚焦培养年轻核心人才。叠加公司在 IP 内容和 AI 应用端的积累，研运一体优势有望为公司发展带来更多可能性。
- ◆ **投资建议**：爆款佳作有望持续增厚公司业绩。我们维持盈利预测，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 36.3/27.5/24.5 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)	66.7	50.9	36.3	27.5	24.5
P/B(倍)	6.2	5.7	5.0	4.7	4.1
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

财务报表预测和估值数据汇总

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	2330	2491	3285	4131	5503	营业收入	2924	2923	3906	4822	5417
现金	1889	2058	2727	3580	4868	营业成本	324	370	351	424	472
应收票据及应收账款	160	147	264	244	327	营业税金及附加	33	33	44	54	61
预付账款	19	30	35	45	45	营业费用	1019	1005	1211	1374	1490
存货	0	0	0	0	0	管理费用	178	221	234	241	244
其他流动资产	263	256	258	262	262	研发费用	692	691	781	844	894
非流动资产	11040	12251	12796	13374	13917	财务费用	-6	4	8	5	23
长期投资	8478	9557	10157	10800	11421	资产减值损失	-20	6	0	0	0
固定资产	244	272	311	327	322	公允价值变动收益	-191	16	0	0	0
无形资产	53	64	53	39	22	投资净收益	477	661	600	643	622
其他非流动资产	2265	2359	2275	2209	2151	营业利润	1109	1449	2047	2692	3026
资产总计	13371	14743	16081	17506	19419	营业外收入	0	3	1	1	1
流动负债	1565	1813	897	1406	1056	营业外支出	8	5	9	6	7
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1101	1447	2039	2688	3020
应付票据及应付账款	52	53	47	74	60	所得税	10	16	23	30	34
其他流动负债	1513	1760	851	1332	996	税后利润	1092	1431	2016	2657	2986
非流动负债	73	69	69	69	69	少数股东损益	5	6	18	24	27
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1086	1425	1998	2633	2959
其他非流动负债	73	69	69	69	69	EBITDA	1097	1438	2032	2669	2980
负债合计	1639	1881	966	1475	1125	主要财务比率					
少数股东权益	43	38	56	80	107	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1518	1489	1935	1935	1935	成长能力					
资本公积	5214	4691	4691	4691	4691	营业收入(%)	43.5	-0.0	33.6	23.4	12.3
留存收益	6742	7749	9363	11523	14028	营业利润(%)	33.4	30.7	41.2	31.5	12.4
归属母公司股东权益	11689	12823	15059	15951	18188	归属于母公司净利润(%)	27.7	31.2	40.2	31.8	12.4
负债和股东权益	13371	14743	16081	17506	19419	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	88.9	87.3	91.0	91.2	91.3
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	37.2	48.8	51.1	54.6	54.6
经营活动现金流	1125	1034	1099	2611	2041	ROE(%)	9.3	11.1	13.7	17.1	16.7
净利润	1092	1431	2016	2657	2986	ROIC(%)	8.4	10.1	13.3	16.5	16.1
折旧摊销	52	52	64	76	86	偿债能力					
财务费用	-6	4	8	5	23	资产负债率(%)	12.3	12.8	6.0	8.4	5.8
投资损失	-477	-661	-600	-643	-622	流动比率	1.5	1.4	3.7	2.9	5.2
营运资金变动	281	219	-389	515	-433	速动比率	1.5	1.3	3.6	2.9	5.1
其他经营现金流	184	-11	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-315	-312	-9	-11	-7	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	-660	-542	-421	-1747	-746	应收账款周转率	20.3	19.0	19.0	19.0	19.0
每股指标(元)						应付账款周转率	6.2	7.0	7.0	7.0	7.0
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.74	1.03	1.36	1.53	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.53	0.57	1.35	1.05	P/E	66.7	50.9	36.3	27.5	24.5
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.63	7.55	8.01	9.17	P/B	6.2	5.7	5.0	4.7	4.1
						EV/EBITDA	64.8	49.3	34.3	25.8	22.7

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、闫誉怀声明，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.huajinsc.cn