

2026年01月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看AI如何赋能广告、电竞、游戏业务？

—顺网科技（300113.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

分析师: 朱珠 S1050521110001

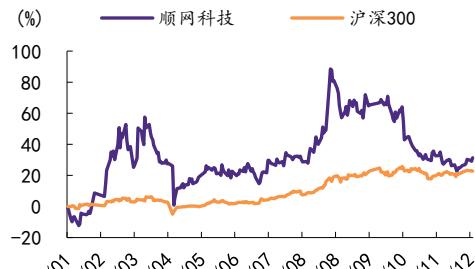
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-12-31

| | |
|-------------|------------|
| 当前股价 (元) | 20.24 |
| 总市值 (亿元) | 138 |
| 总股本 (百万股) | 684 |
| 流通股本 (百万股) | 518 |
| 52周价格范围 (元) | 13.42-28.7 |
| 日均成交额 (百万元) | 630.52 |

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

投资要点

AI如何赋能主业数字营销广告业务仍可期

公司主业中网络广告语增值业务贡献较大收入，其次是游戏与展会业务等，2025上半年收入中数字营销广告收入占比79.23%、游戏收入占比20.6%，主业之一的数字营销广告业务，主要通过大数据分析实现“千人千面”的广告推送模式显著提升了广告转化效率；同时公司与抖音在互联网广告推广业务方面保持日常业务合作关系，字节跳动旗下抖音直播为“ChinaJoy官方内容合作平台”，同时也是ChinaJoy百达计划、三大赛事的“官方宣发视频平台”与“官方内容合作平台”。

线上看游戏业务线下看ChinaJoy体验经济

公司游戏收入主要为手游与PC游戏道具消耗，2026年关注公司研发的非对称竞技卡牌手游《三国：百将牌》进展，同时，5G技术的发展为云游戏提供了技术支持，公司通过云游戏平台，降低了用户的游戏门槛，提升了游戏体验；公司通过“以租代买”模式推动网吧和电竞酒店的轻资产化转型，并结合云游戏技术，实现多终端无缝接入，拓展游戏业务的边界。ChinaJoy展会体验经济拉动，且依托ChinaJoy等平台，公司还打造了“电竞+社交+生活”融合场景，推动电竞文化与商业生态协同发展。

电竞与AI融合构建数智化生态 推进边缘算力商业化落地

顺网电竞发布“顺网电竞云电脑CITY版”，推动顺网云服务从垂直电竞领域向更广泛的城域场景及数字消费多场景延伸通过“网维大师”“网吧管家”等产品，结合AI技术提供智能维护、安全防护和用户画像分析等增值服务，推动网咖和电竞酒店的数字化升级。同时，公司创新研发了集智能算力管理、敏捷云边端协同和统一边缘节点管理于一体的算力服务平台，满足云电竞、AI模型训练与推理、校企、图形设计、科学计算在内的多种智算算力需求；依托ChinaJoy等平台，公司还打造了“电竞+社交+生活”融合场景，推动电竞文化与商业生态协同发展。

盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为21.33、24.67、27.07亿元，归母净利润分别为3.65、4.59、5.75亿元，EPS分别为

0.53、0.67、0.84元，当前股价对应PE分别为37.9、30.2、24.1倍，主营数字营销广告在AI赋能下仍具看点，2026年可关注公司游戏新品，同时，公司电竞与AI融合发展构建数智化生态仍可期，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

新业务开拓不及预期的风险，知识产权保护不及预期的风险，核心人才与团队流失的风险，技术创新低于预期的风险，行业政策波动的风险，宏观经济的风险。

| 预测指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 1,840 | 2,133 | 2,467 | 2,707 |
| 增长率（%） | 28.4% | 15.9% | 15.7% | 9.7% |
| 归母净利润（百万元） | 252 | 365 | 459 | 575 |
| 增长率（%） | 48.6% | 44.9% | 25.7% | 25.3% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.36 | 0.53 | 0.67 | 0.84 |
| ROE（%） | 11.0% | 14.5% | 16.7% | 18.7% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 1,840 | 2,133 | 2,467 | 2,707 |
| 现金及现金等价物 | 779 | 1,050 | 1,280 | 1,585 | 营业成本 | 1,083 | 1,276 | 1,425 | 1,511 |
| 应收款项 | 106 | 93 | 115 | 148 | 营业税金及附加 | 9 | 11 | 12 | 13 |
| 存货 | 28 | 34 | 37 | 40 | 销售费用 | 110 | 169 | 198 | 210 |
| 其他流动资产 | 373 | 392 | 413 | 430 | 管理费用 | 196 | 245 | 288 | 290 |
| 流动资产合计 | 1,286 | 1,568 | 1,844 | 2,202 | 财务费用 | -11 | -16 | -21 | -28 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 168.4 | 132.2 | 148.0 | 148.9 |
| 金融类资产 | 282 | 286 | 290 | 295 | 费用合计 | 463 | 530 | 613 | 621 |
| 固定资产 | 158 | 147 | 137 | 128 | 资产减值损失 | -1 | -1 | -3 | -5 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 0 | 2 | 1 | 3 |
| 无形资产 | 5 | 4.8 | 4.6 | 4.3 | 投资收益 | 26 | 25 | 24 | 21 |
| 长期股权投资 | 77 | 78 | 80 | 81 | 营业利润 | 323 | 342 | 454 | 605 |
| 其他非流动资产 | 1,271 | 1,271 | 1,271 | 1,271 | 加: 营业外收入 | 1 | 15 | 16 | 18 |
| 非流动资产合计 | 1,512 | 1,502 | 1,494 | 1,485 | 减: 营业外支出 | 1 | 4 | 3 | 1 |
| 资产总计 | 2,797 | 3,070 | 3,338 | 3,687 | 利润总额 | 323 | 353 | 467 | 622 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 41 | 44 | 58 | 78 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 283 | 308 | 408 | 544 |
| 应付账款、票据 | 127 | 151 | 169 | 179 | 少数股东损益 | 31 | -56 | -51 | -31 |
| 其他流动负债 | 224 | 224 | 225 | 227 | 归母净利润 | 252 | 365 | 459 | 575 |
| 流动负债合计 | 436 | 474 | 508 | 532 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 78 | 78 | 78 | 78 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 78 | 78 | 78 | 78 | | | | | |
| 负债合计 | 514 | 552 | 586 | 609 | | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 694 | 684 | 684 | 684 | | | | | |
| 股东权益 | 2,283 | 2,518 | 2,752 | 3,078 | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 2,797 | 3,070 | 3,338 | 3,687 | | | | | |
| 现金流量表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 净利润 | 283 | 308 | 408 | 544 | 成长性 | | | | |
| 少数股东权益 | 31 | -56 | -51 | -31 | 营业收入增长率 | 28.4% | 15.9% | 15.7% | 9.7% |
| 折旧摊销 | 22 | 11 | 10 | 9 | 归母净利润增长率 | 48.6% | 44.9% | 25.7% | 25.3% |
| 公允价值变动 | 0 | 2 | 1 | 3 | 盈利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | 44 | 30 | -8 | -24 | 毛利率 | 41.1% | 40.2% | 42.2% | 44.2% |
| 经营活动现金净流量 | 379 | 294 | 361 | 501 | 四项费用/营收 | 25.2% | 24.8% | 24.9% | 22.9% |
| 投资活动现金净流量 | -1108 | 6 | 3 | 3 | 净利率 | 15.4% | 14.5% | 16.5% | 20.1% |
| 筹资活动现金净流量 | 1000 | -138 | -174 | -218 | ROE | 11.0% | 14.5% | 16.7% | 18.7% |
| 现金流量净额 | 271 | 162 | 190 | 286 | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 18.4% | 18.0% | 17.5% | 16.5% |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 17.4 | 22.9 | 21.5 | 18.3 |
| | | | | | 存货周转率 | 38.4 | 38.4 | 38.4 | 38.4 |
| | | | | | 每股数据(元/股) | | | | |
| | | | | | EPS | 0.36 | 0.53 | 0.67 | 0.84 |
| | | | | | P/E | 55.8 | 37.9 | 30.2 | 24.1 |
| | | | | | P/S | 7.6 | 6.5 | 5.6 | 5.1 |
| | | | | | P/B | 6.3 | 5.6 | 5.0 | 4.5 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| 投资建议 | | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|------|----|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| 投资建议 | | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|------|----|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

请阅读最后一页重要免责声明

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。