

巨人网络 (002558.SZ)

Q2 业绩环比高增，新游或驱动业绩逐季释放

2025 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

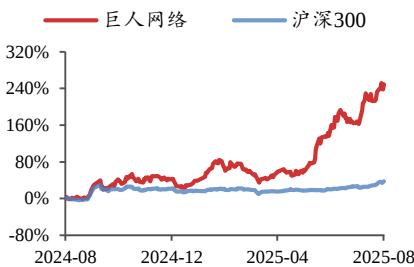
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2025/8/29
当前股价(元)	31.60
一年最高最低(元)	32.90/8.91
总市值(亿元)	611.38
流通市值(亿元)	611.38
总股本(亿股)	19.35
流通股本(亿股)	19.35
近 3 个月换手率(%)	207.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《IP 为盾，锐意创新，老牌游戏龙头再启航——公司首次覆盖报告》
-2025.6.26

● Q2 业绩环比高增，《超自然行动组》利润或逐步释放，维持“买入”评级

2025H1 公司实现营收 16.62 亿元（同比+16.47%），归母净利润 7.77 亿元（同比+8.27%），扣非后归母净利润 8.07 亿元（同比-8.79%），其中 Q2 实现营收 9.38 亿元（同比+28.4%、环比+29.6%），归母净利润 4.29 亿元（同比+17.5%，环比+23.4%），扣非归母净利润 4.44 亿元（同比-7.4%，环比+22.6%）。营收同比增长且环比持续向好，主要系《超自然行动组》《原始征途》等表现亮眼。截至 Q2 末，公司合同负债达 8.89 亿元（同比+79%、环比+17%），我们认为其反映《超自然行动组》《原始征途》等游戏流水仍在持续攀升，业绩增长动能强劲。《名将杀》7 月已获版号，8 月启动付费删档测试；《五千年》8 月启动烽略测试；储备项目持续推进，基于已上线及储备游戏的流水预期，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 22.93/31.81/37.29 亿元（前值 19.19/23.07/25.60 亿元），当前股价对应 PE 分别为 26.7/19.2/16.4 倍，维持“买入”评级。

● 征途 IP 及《球球大作战》运营稳健，《超自然行动组》表现超预期

《原始征途》手游凭 1 月上线的小程序再度扩圈，上半年累计新增用户破 2000 万，月均流水在 1 亿元左右。《球球大作战》持续迭代玩法，上半年累计新进用户超 1100 万且逐月攀升，小程序日活超 100 万。《超自然行动组》Q2 用户规模与流水均呈指数级增长，7 月同时在线人数破 100 万，稳居 iOS 游戏免费榜 TOP5，iOS 游戏畅销榜最高位列 TOP4。据七麦数据，截至 8 月 28 日，《超自然行动组》6/7/8 月 iOS 游戏畅销榜排名均值分别为 52/22/12，环比持续提升，我们认为《超自然行动组》流水或持续超预期，为公司贡献可观业绩增量。

● 持续探索 AI 赋能游戏，二者融合加深或提升玩家粘性并驱动流水增长

《太空杀》联合字节豆包等主流大模型，于 2025 年上线全新模式“残局对决”，打造行业首个“多用户与 AI 智能体混合对抗”机制，累计参与玩家达数百万，对局量数千万，系列 AI 玩法显著提升用户活跃度和在线时长。《原始征途》已接入 DeepSeek-R1，核心 AI NPC “小师妹”以“策略辅助+情感陪伴”提升用户体验。我们认为随 AI 与游戏融合加深，游戏交互体验或持续精进，带动游戏用户活跃度和在线时长提升，驱动流水增长。

● **风险提示：**游戏流水不及预期；新游上线时间不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,924	2,923	4,688	6,645	7,470
YOY(%)	43.5	-0.0	60.4	41.7	12.4
归母净利润(百万元)	1,086	1,425	2,293	3,181	3,729
YOY(%)	27.7	31.2	60.9	38.7	17.2
毛利率(%)	88.9	87.3	90.5	90.9	91.3
净利率(%)	37.2	48.8	48.9	47.9	49.9
ROE(%)	9.3	11.1	15.4	17.9	17.5
EPS(摊薄/元)	0.56	0.74	1.19	1.64	1.93
P/E(倍)	56.3	42.9	26.7	19.2	16.4
P/B(倍)	5.2	4.8	4.1	3.4	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2330	2491	2362	3260	4938
现金	1889	2058	1850	2749	4360
应收票据及应收账款	160	147	200	180	247
其他应收款	8	12	19	25	25
预付账款	19	30	48	62	62
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	255	244	244	244	244
非流动资产	11040	12251	14307	16379	18176
长期投资	8478	9557	11338	13113	14891
固定资产	244	272	523	766	844
无形资产	53	64	51	35	15
其他非流动资产	2265	2359	2396	2465	2427
资产总计	13371	14743	16669	19640	23114
流动负债	1565	1813	1199	1236	1214
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	53	79	102	88
其他流动负债	1513	1760	1120	1134	1126
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	1267	1304	1283
少数股东权益	43	38	48	61	77
股本	1518	1489	1935	1935	1935
资本公积	5214	4691	4691	4691	4691
留存收益	6742	7749	9715	12443	15640
归属母公司股东权益	11689	12823	15354	18274	21754
负债和股东权益	13371	14743	16669	19640	23114

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1125	1034	1675	2746	3136
净利润	1092	1431	2303	3195	3745
折旧摊销	52	52	80	123	160
财务费用	-6	4	50	84	24
投资损失	-477	-661	-700	-678	-689
营运资金变动	281	219	-32	52	-73
其他经营现金流	184	-11	-25	-29	-30
投资活动现金流	-315	-312	-1420	-1502	-1253
资本支出	89	187	355	420	179
长期投资	-303	-198	-1781	-1776	-1777
其他投资现金流	76	74	716	693	704
筹资活动现金流	-660	-542	-463	-345	-273
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	446	0	0
资本公积增加	-1240	-523	0	0	0
其他筹资现金流	605	10	-909	-345	-273
现金净增加额	151	180	-208	899	1610

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2924	2923	4688	6645	7470
营业成本	324	370	445	604	646
营业税金及附加	33	33	52	74	84
营业费用	1019	1005	1594	2126	2316
管理费用	178	221	258	266	299
研发费用	692	691	844	1130	1195
财务费用	-6	4	50	84	24
资产减值损失	-19	0	0	0	0
其他收益	160	170	167	168	167
公允价值变动收益	-191	16	16	16	16
投资净收益	477	661	700	678	689
资产处置收益	-1	-3	-0	-1	-1
营业利润	1109	1449	2337	3236	3794
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	2329	3232	3788
所得税	10	16	26	37	43
净利润	1092	1431	2303	3195	3745
少数股东损益	5	6	10	13	16
归属母公司净利润	1086	1425	2293	3181	3729
EBITDA	1097	1438	2354	3289	3845
EPS(元)	0.56	0.74	1.19	1.64	1.93

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.5	-0.0	60.4	41.7	12.4
营业利润(%)	33.4	30.7	61.3	38.5	17.2
归属于母公司净利润(%)	27.7	31.2	60.9	38.7	17.2
获利能力					
毛利率(%)	88.9	87.3	90.5	90.9	91.3
净利率(%)	37.2	48.8	48.9	47.9	49.9
ROE(%)	9.3	11.1	15.4	17.9	17.5
ROIC(%)	8.4	10.2	15.1	17.5	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	12.8	7.6	6.6	5.5
净负债比率(%)	-10.7	-10.8	-12.2	-15.2	-20.3
流动比率	1.5	1.4	2.0	2.6	4.1
速动比率	1.5	1.3	1.9	2.6	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3
应收账款周转率	20.3	19.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	7.0	16.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.74	1.19	1.64	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.53	0.87	1.42	1.62
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.63	7.71	9.21	11.01
估值比率					
P/E	56.3	42.9	26.7	19.2	16.4
P/B	5.2	4.8	4.1	3.4	2.9
EV/EBITDA	54.5	41.4	25.1	17.7	14.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn