

巨人网络（002558）

2025 年三季报点评：流水超预期，关注业绩弹性释放

买入（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,924	2,923	5,715	8,302	9,132
同比（%）	43.50	(0.05)	95.54	45.26	10.00
归母净利润（百万元）	1,086	1,425	2,353	4,276	4,763
同比（%）	27.67	31.15	65.12	81.74	11.38
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.74	1.22	2.21	2.46
P/E（现价&最新摊薄）	66.69	50.85	30.80	16.94	15.21

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年第三季度财报，2025Q3 公司实现营收 17.1 亿元，同比+115.6%，环比+81.8%；归母净利润 6.4 亿元，同比+81.2%，环比+49.1%。2025Q3 合同负债环增 4.4 亿元至 13.3 亿元，主要系《超自然行动组》收入递延，剔除递延因素后公司业绩符合市场预期。
- **《超自然行动组》具备长青潜力，业绩弹性显著。**公司大 DAU 新品《超自然行动组》表现亮眼，2025Q3 稳居 iOS 冒险类游戏 TOP2，考虑 Q2 公司收入环增 7.7 亿元，合同负债环增 4.4 亿元，对应流水端贡献增量显著。《超自然行动组》卡位微恐休闲社交搜打撤品类，Q3 惊魂逃生、怪物农场玩法陆续上线，副玩法创新驱动玩家使用时长提升；截至 2025H1 相关短视频播放量已突破 30 亿次，UGC 与陪玩生态验证玩家社区逐步完善、公司长线运营能力提升。我们认为《超自然行动组》具备大 DAU、长青潜力，随运营成熟利润率仍有提升空间，看好春节活动驱动 DAU 与流水再创新高，长周期与高利润率持续贡献业绩。
- **存量游戏稳固，储备新游积极推进。**公司深化“长青游戏”战略，对存量进行玩法升级和经济系统改进，2025H1 征途新增用户超 2000 万、球球大作战新增用户超 1100 万，看好存量产品稳固，延续长线运营。公司深耕休闲赛道，球球大作战、太空杀逐步打磨大 DAU 及海外运营能力，爆品能力不断提升。展望后续，公司玩法创新产品储备有多人身份推理策略卡牌游戏《名将杀》（10 月 16 日已开启付费删档测试）、中国历史题材 SLG《五千年》（10 月 17 日已开启内测）、休闲竞技策略对抗游戏《口袋斗蛐蛐》（已开启限量不删档计费测试）等，期待公司赛道突破和品类创新持续验证，新游上线贡献流水增量。
- **管理层力推年轻化，AI 赋能游戏创新。**2025 年 10 月 28 日，公司董事、前 CEO 刘伟出任 CEO、总经理职务，此次回归将聚焦培养年轻核心人才。看好公司以赛道制、年轻化架构，不断巩固研运一体优势。2025 年公司 AILab 多项人工智能研究成果入选 ACM MM、ICASSP、Interspeech 等国际顶级学术会议；9 月公司参与 AI 视频生成领军企业爱诗科技 B 轮融资。公司此前已于《太空杀》、《原始征途》和《球球大作战》落地探索 AI 原生玩法，期待公司在多模态大模型领域不断突破，拓宽 AI 在游戏领域的应用场景，推动玩法创新。
- **盈利预测与投资评级：**考虑《超自然》流水持续超预期，利润率有提升空间，我们上修盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 23.5/42.8/47.6 亿元（前值为 22.6/33.7/36.9 亿元），2025 年 10 月 28 日收盘价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 31/17/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**老游流水超预期下滑，行业监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.45
一年最低/最高价	11.11/47.66
市净率(倍)	4.78
流通 A 股市值(百万元)	72,456.41
总市值(百万元)	72,456.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.84
资产负债率(%，LF)	16.40
总股本(百万股)	1,934.75
流通 A 股(百万股)	1,934.75

相关研究

《巨人网络(002558)：2025 年半年报点评：业绩符合预期，玩法创新突破，关注业绩弹性释放》

2025-08-28

《巨人网络(002558)：《超自然行动组》流水超预期，看好新游周期带来戴维斯双击》

2025-07-06

巨人网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,491	5,443	9,516	13,889	营业总收入	2,923	5,715	8,302	9,132
货币资金及交易性金融资产	2,274	5,056	8,982	13,305	营业成本(含金融类)	370	577	656	714
经营性应收款项	177	334	471	518	税金及附加	33	62	93	102
存货	0	0	0	0	销售费用	1,005	1,737	1,909	2,100
合同资产	0	0	0	0	管理费用	221	229	291	320
其他流动资产	41	52	63	66	研发费用	691	1,209	1,370	1,461
非流动资产	12,251	12,439	12,440	12,436	财务费用	4	(10)	(24)	(44)
长期股权投资	9,557	9,603	9,626	9,637	加:其他收益	170	200	208	219
固定资产及使用权资产	305	339	353	370	投资净收益	661	657	664	731
在建工程	390	370	352	334	公允价值变动	16	(50)	(50)	(50)
无形资产	64	64	64	64	减值损失	6	0	0	0
商誉	132	132	132	132	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	1,449	2,718	4,829	5,378
其他非流动资产	1,776	1,902	1,885	1,870	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	14,743	17,881	21,956	26,325	利润总额	1,447	2,718	4,829	5,378
流动负债	1,813	2,964	3,257	3,413	减:所得税	16	353	531	592
短期借款及一年内到期的非流动负债	650	668	668	668	净利润	1,431	2,365	4,298	4,787
经营性应付款项	56	88	101	110	减:少数股东损益	6	12	21	24
合同负债	634	1,429	1,494	1,552	归属母公司净利润	1,425	2,353	4,276	4,763
其他流动负债	473	780	993	1,082	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	1.22	2.21	2.46
非流动负债	69	54	54	54	EBIT	779	2,708	4,805	5,334
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	843	2,778	4,877	5,411
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	87.34	89.91	92.10	92.18
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	48.75	41.17	51.51	52.15
其他非流动负债	48	33	33	33	收入增长率(%)	(0.05)	95.54	45.26	10.00
负债合计	1,881	3,018	3,310	3,466	归母净利润增长率(%)	31.15	65.12	81.74	11.38
归属母公司股东权益	12,823	14,814	18,575	22,763					
少数股东权益	38	50	71	95					
所有者权益合计	12,861	14,864	18,646	22,859					
负债和股东权益	14,743	17,881	21,956	26,325					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,034	2,662	3,902	4,290	每股净资产(元)	6.63	7.66	9.60	11.77
投资活动现金流	(312)	532	590	658	最新发行在外股份(百万股)	1,935	1,935	1,935	1,935
筹资活动现金流	(542)	(362)	(516)	(575)	ROIC(%)	5.94	16.20	24.52	22.14
现金净增加额	180	2,833	3,976	4,373	ROE-摊薄(%)	11.11	15.88	23.02	20.92
折旧和摊销	64	70	73	77	资产负债率(%)	12.76	16.88	15.08	13.17
资本开支	(187)	(30)	(14)	(22)	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.85	30.80	16.94	15.21
营运资本变动	230	965	145	106	P/B (现价)	5.65	4.89	3.90	3.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>