

巨人网络 (002558.SZ) Q1 业绩超预期，递延收入高增或再蓄势业绩高增

2026 年 04 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

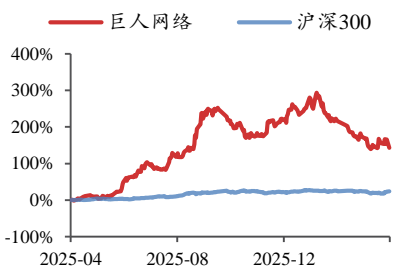
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2026/4/13
当前股价(元)	31.52
一年最高最低(元)	53.35/12.83
总市值(亿元)	599.06
流通市值(亿元)	599.06
总股本(亿股)	19.01
流通股本(亿股)	19.01
近 3 个月换手率(%)	139.11

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《《超自然行动组》致 Q3 业绩高增，后续增长动能强劲——公司信息更新报告》-2025.10.30

《Q2 业绩环比高增，新游或驱动业绩逐季释放——公司信息更新报告》-2025.8.29

《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

● Q1 业绩超预期，看好游戏长线表现及新游/出海驱动成长，维持“买入”评级

公司发布 2025 年业绩快报及 2026Q1 业绩预告，预计 2025 年实现营收 50.47 亿元（同比+73%），归母净利润 16.69 亿元（同比+17%），扣非归母净利润 20.58 亿元（同比+27%），单 Q4 营收 16.79 亿元（环比-2%），归母净利润 2.52 亿元（环比-61%），扣非归母净利润 5.74 亿元（环比-15%），Q4 业绩环比下滑主要系间接参股公司 Playtika 收购的 Superplay 业绩超预期使交易对价提升，间接导致公司投资收益下降。剔除影响后 Playtika 2025 年调整后 EBITDA 同比持平；营收环比微降或系《超自然行动组》用户留存率提升延长收入递延周期，Q4 末公司递延收入 17.28 亿元（Q3 末合同负债 13 亿元）。公司预计 2026Q1 实现归母净利润 10-12 亿元（同比+187%至+245%），扣非归母净利润 9.5-11.5 亿元（同比+162%至+217%），业绩超预期，主要系《超自然行动组》亮眼。截至 2026Q1 末，公司递延收入约 21 亿元（环比+23%），增长动能再积蓄，我们看好《超自然行动组》出海及新游上线驱动业绩增长，基于业绩快报，下调 2025 年、上调 2026-2027 年归母净利润预测至 16.69/43.75/49.00 亿元（前值 24.15/37.72/46.07 亿元），当前股价对应 PE 分别为 35.9/13.7/12.2 倍，看好游戏长线表现，维持“买入”评级。

● 《超自然行动组》国服持续突破，征途 IP 历久弥新

《超自然行动组》1 月 DAU 破千万，长期位居 iOS 免费榜前列，单日流水、单月流水均在春节期间创新高，官宣赵露思任全球品牌代言人后，其微博超话热度一度超过《王者荣耀》，抖音相关话题播放量超 200 亿次。《原始征途》通过小游戏版本实现用户扩圈，首月新增用户达到 586 万，2025 年累计新增用户破 3000 万，全年流水同比增长 18.62%。我们看好长线运营支撑核心游戏长青表现。

● 储备游戏丰富，《超自然行动组》出海推进，业绩增长动力充足

策略卡牌游戏《名将杀》2026.3.15 第三赛季开启拉升内地 iOS 游戏畅销榜排名至第 128，后续推广力度或加大；征途 IP 新作《无尽修仙》已获版号，或于 2026H2 上线；国风历史题材 SLG《五千年》、“无尽冬日 like” SLG《代号：冬日求生》研发测试持续推进。《超自然行动组》或于 2026 年进军东南亚及日韩市场。我们看好新游上线及《超自然行动组》出海贡献业绩增量。

● 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	5,047	9,124	10,401
YOY(%)	43.5	-0.0	72.7	80.8	14.0
归母净利润(百万元)	1,086	1,425	1,669	4,375	4,900
YOY(%)	27.7	31.2	17.1	162.1	12.0
毛利率(%)	88.9	87.3	89.8	90.2	90.3
净利率(%)	37.2	48.8	33.1	47.9	47.1
ROE(%)	9.3	11.1	11.7	23.8	21.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.75	0.88	2.30	2.58
P/E(倍)	55.1	42.0	35.9	13.7	12.2
P/B(倍)	5.1	4.7	4.2	3.3	2.6

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	2388	4337	7306
现金	1889	2058	1841	3661	6656
应收票据及应收账款	160	147	226	295	299
其他应收款	8	12	22	39	30
预付账款	19	30	54	97	75
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	13650	15946	17593
长期投资	8478	9557	10613	12192	13771
固定资产	244	272	566	1061	1188
无形资产	53	64	51	35	15
其他非流动资产	2265	2359	2420	2659	2619
资产总计	13371	14743	16039	20283	24899
流动负债	1565	1813	1229	1337	1277
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	53	99	169	128
其他流动负债	1513	1760	1130	1168	1148
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	1298	1406	1346
少数股东权益	43	38	45	64	85
股本	1518	1489	1901	1901	1901
资本公积	5214	4691	4691	4691	4691
留存收益	6742	7749	9180	12931	17131
归属母公司股东权益	11689	12823	14695	18814	23468
负债和股东权益	13371	14743	16039	20283	24899

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1125	1034	1716	4033	4540
净利润	1092	1431	1676	4393	4920
折旧摊销	52	52	83	146	205
财务费用	-6	4	-5	12	-47
投资损失	-477	-661	24	-481	-490
营运资金变动	281	219	-36	-2	-12
其他经营现金流	184	-11	-26	-34	-37
投资活动现金流	-315	-312	-1491	-1945	
资本支出	89	187	425	862	274
长期投资	-303	-198	-1057	-1579	-1579
其他投资现金流	76	74	-9	496	505
筹资活动现金流	-660	-542	-442	-269	-197
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	412	0	0
资本公积增加	-1240	-523	0	0	0
其他筹资现金流	605	10	-854	-269	-197
现金净增加额	151	180	-217	1820	2995

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2924	2923	5047	9124	10401
营业成本	324	370	513	894	1013
营业税金及附加	33	33	56	102	116
营业费用	1019	1005	1784	2837	3409
管理费用	178	221	243	268	297
研发费用	692	691	921	1246	1325
财务费用	-6	4	-5	12	-47
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	-24	481	490
资产处置收益	-1	-3	-0	-1	-1
营业利润	1109	1449	1703	4448	4982
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	1695	4444	4977
所得税	10	16	19	50	56
净利润	1092	1431	1676	4393	4920
少数股东损益	5	6	7	19	21
归属母公司净利润	1086	1425	1669	4375	4900
EBITDA	1097	1438	1723	4510	5031
EPS(元)	0.57	0.75	0.88	2.30	2.58

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.5	-0.0	72.7	80.8	14.0
营业利润(%)	33.4	30.7	17.5	161.2	12.0
归属于母公司净利润(%)	27.7	31.2	17.1	162.1	12.0
获利能力					
毛利率(%)	88.9	87.3	89.8	90.2	90.3
净利率(%)	37.2	48.8	33.1	47.9	47.1
ROE(%)	9.3	11.1	11.7	23.8	21.3
ROIC(%)	8.4	10.2	11.3	23.4	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	12.8	8.1	6.9	5.4
净负债比率(%)	-10.7	-10.8	-12.7	-19.7	-28.7
流动比率	1.5	1.4	1.9	3.2	5.7
速动比率	1.5	1.3	1.9	3.1	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5
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	19.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.75	0.88	2.30	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.54	0.90	2.12	2.39
每股净资产(最新摊薄)	6.15	6.75	7.52	9.68	12.13
估值比率					
P/E	55.1	42.0	35.9	13.7	12.2
P/B	5.1	4.7	4.2	3.3	2.6
EV/EBITDA	53.3	40.6	33.6	12.4	10.6

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

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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