

巨人网络 (002558.SZ)

26Q1 业绩预告区间超预期,《超自然行动组》利润释放

事件:

发布 25 年业绩快报和 26Q1 业绩预告。2025 年公司实现营收 50.5 亿元, YOY+73%; 实现归母净利润 16.7 亿元, YOY+17%; 实现扣非归母净利润 20.6 亿元, YOY+27%。此外, 26Q1 公司预计实现归母净利润 10~12 亿元 (中位数 11 亿元), YOY+187~245%; 预计实现扣非归母净利润 9.5~11.5 亿元 (中位数 10.5 亿元), YOY+162~217%。

点评:

Playtika 因 Superplay 超预期确认或有费用, 导致非经常性损益, 影响 25 年业绩。公司间接参股子公司 Playtika Holding Corp. (PLTK.O) 于 2024 年收购 Superplay。并购交易对价包括固定部分与或有 Superplay 2025 年业绩超过考核标准, 触发对应的 3.8 亿美元或有对价入表, 间接导致公司投资收益同比大幅下降, 拉低利润增速。若剔除该因素影响, Playtika Adjusted EBITDA 7.5 亿美元, 同比持平。

“征途”等成熟产品线运营稳健。公司旗下“征途”IP 持续推进“长青游戏”建设。旗舰手游《原始征途》上线小游戏版本+开启二次推广, 成功实现用户扩圈。首月新增用户达到 586 万, 全年累计新增用户突破 3000 万, 全年流水 YOY+19%。

《超自然行动组》现象级火爆, 实现 AI 玩法规模化落地。公司自研手游《超自然行动组》凭借“中式微恐+搜打撤”的差异化玩法, 长期排名 iOS 免费榜 TOP10, 畅销榜最高排名达到第 4 名。2026 年 1 月该游戏 DAU 突破 1000 万大关, 同时单日流水、单月流水均在春节期间创新高, 带动 Q1 业绩预计高增。此外, 公司在该产品内深度融合 AI 大模型, 上线一周 AI 参与对局数累计超 2500 万。

新游储备丰富, 关注《超自然行动组》海外其他区域上线增量。征途 IP 新作《无尽修仙》已获得版号; 末日生存游戏《代号: 冬日求生》已在 TapTap 上架预约; SLG《五千年》持续测试中。此外, 《超自然行动组》有望继续拓展海外上线区域。公司产品矩阵趋于多元, 新游陆续上线有望贡献增量

盈利预测与投资建议:我们预计公司 25-27 年实现收入 50/107/121 亿元, YOY+73%/112%/13%, 因 25 年 Playtika 一次性损失影响, 预计 25-27 年实现归母净利润 17/46/52 亿元, YOY+17%/+174%/+14%, 对应当前市值 PE 37/13/12x。我们看好《超自然行动组》海外突破, 以及新游上线驱动基本面改善, 维持对于公司的“买入”评级。

风险提示: 产品上线进度&表现不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,924	2,923	5,047	10,696	12,091
增长率 yoy (%)	43.5	0.0	72.7	111.9	13.0
归母净利润 (百万元)	1,086	1,425	1,669	4,573	5,194
增长率 yoy (%)	27.7	31.2	17.1	174.1	13.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.57	0.75	0.88	2.41	2.73
净资产收益率 (%)	9.3	11.1	11.8	25.5	23.4
P/E (倍)	56.4	43.0	36.7	13.4	11.8
P/B (倍)	5.2	4.8	4.3	3.4	2.8

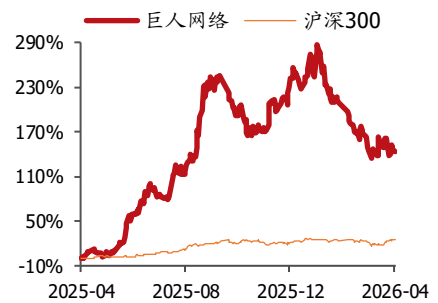
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
04 月 20 日收盘价 (元)	32.25
总市值 (百万元)	61,293.12
总股本 (百万股)	1,900.56
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	50.30

势



作者

分析师 刘文轩

执业证书编号: S0680526020003

邮箱: liuwenxuan@gszq.com

分析师 赵海楠

执业证书编号: S0680526020002

邮箱: zhaohainan@gszq.com

相关研究

- 《巨人网络 (002558.SZ): 股权激励计划发布, 看好《超自然行动组》业绩释放和海外弹性》 2026-03-16
- 《巨人网络 (002558.SZ): 《超自然行动组》延续强劲表现, 《太空杀》AI 玩法持续迭代》 2025-10-29
- 《巨人网络 (002558.SZ): 《超自然行动组》表现卓越, AI 创新游戏交互体验》 2025-08-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2330	2491	3795	9155	13384
现金	1889	2058	3239	8255	12399
应收票据及应收账款	160	147	255	540	610
其他应收款	8	12	21	44	49
预付账款	19	30	37	72	81
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	12939	13353	13964
长期投资	8478	9557	10107	10527	11147
固定资产	244	272	362	424	464
无形资产	53	64	66	67	67
其他非流动资产	2265	2359	2404	2336	2287
资产总计	13371	14743	16734	22507	27348
流动负债	1565	1813	2496	4427	4904
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	53	66	130	146
其他流动负债	1513	1760	2430	4297	4758
非流动负债	73	69	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	69	54	54	54
负债合计	1639	1881	2549	4480	4957
少数股东权益	43	38	55	101	153
股本	1518	1489	1489	1489	1489
资本公积	5214	4691	4691	4691	4691
留存收益	6742	7749	9134	12930	17242
归属母公司股东权益	11689	12823	14130	17926	22238
负债和股东权益	13371	14743	16734	22507	27348

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1125	1034	1816	5654	5097
净利润	1092	1431	1685	4619	5247
折旧摊销	63	64	57	67	75
财务费用	22	25	0	0	0
投资损失	-477	-661	-317	-600	-600
营运资金变动	281	230			392
其他经营现金流	145	-54	-152	-20	-16
投资活动现金流	-315	-312	-273	139	-70
资本支出	-88	-187	-33	-41	-50
长期投资	-303	-198	-550	-420	-620
其他投资现金流	76	73	310	600	600
筹资活动现金流	-660	-542	-361	-777	-883
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	0	0	0
资本公积增加	-1240	-523	0	0	0
其他筹资现金流	605	10	-361	-777	-883
现金净增加额	151	180	1181	5016	4145

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2924	2923	5047	10696	12091
营业成本	324	370	459	905	1016
营业税金及附加	33	33	60	128	145
营业费用	1019	1005	1774	3262	3627
管理费用	178	221	245	295	314
研发费用	692	691	1052	1391	1511
财务费用	-6	4	10	10	12
资产减值损失	-19	0	0	0	0
其他收益	160	170	191	240	240
公允价值变动收益	-191	16	14	16	16
投资净收益	477	661	317	600	600
资产处置收益	-1	-3	-1	0	0
营业利润	1109	1449	1968	5562	6321
营业外收入	0	3	9	8	3
营业外支出	8	5	1	4	3
利润总额	1101	1447	1976	5566	6321
所得税	10	16	291	946	1075
净利润	1092	1431	1685	4619	5247
少数股东损益	5	6	17	46	52
归属母公司净利润	1086	1425	1669	4573	5194
EBITDA	899	843	2042	5643	6408
EPS (元/股)	0.57	0.75	0.88	2.41	2.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.5	0.0	72.7	111.9	13.0
营业利润(%)	33.4	30.7	35.8	182.6	13.7
归属母公司净利润(%)	27.7	31.2	17.1	174.1	13.6
获利能力					
毛利率(%)	88.9	87.3	90.9	91.5	91.6
净利率(%)	37.2	48.8	33.1	42.8	43.0
ROE(%)	9.3	11.1	11.8	25.5	23.4
ROIC(%)	6.7	5.7	11.4	24.7	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	12.8	15.2	19.9	18.1
净负债比率(%)	-10.6	-10.8	-18.0	-42.0	-52.3
流动比率	1.5	1.4	1.5	2.1	2.7
速动比率	1.5	1.3	1.5	2.0	2.7
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	25.1	26.9	21.0
应付账款周转率	6.2	7.0	7.7	9.2	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.75	0.88	2.41	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.54	0.96	2.97	2.68
每股净资产(最新摊薄)	6.15	6.75	7.43	9.43	11.70
估值比率					
P/E	56.4	43.0	36.7	13.4	11.8
P/B	5.2	4.8	4.3	3.4	2.8
EV/EBITDA	23.1	27.5	28.8	9.5	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com