

巨人网络(002558)

报告日期: 2026年04月27日

2025年及26Q1业绩高增,《超自然行动组》累计流水超50亿元

——巨人网络点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布2025年年报和26Q1季报, 2025年全年及26Q1营收利润均高增

公司近期发布2025年年报及26Q1季报。公司2025年实现营收50.5亿元(YoY+72.7%), 实现归母净利润17.6亿元(YoY+23.1%); 其中, 公司25Q4实现营收16.8亿元(YoY+138%), 实现归母净利润3.38亿元(YoY-4.63%)。公司26Q1实现营收23.3亿元(YoY+222%), 实现归母净利润为10.8亿元(YoY+211%)。

□ 《超自然行动组》优秀运营推动业绩高增

公司业绩增长主要由自研手游《超自然行动组》驱动, 其长期位居iOS免费榜前十, iOS畅销榜最高排名达第4名, DAU突破1000万大关, 跻身国内游戏市场千万DAU行列; 截至26Q1, 累计注册用户超2亿, 累计贡献流水收入突破50亿元。

《超自然行动组》还积极探索AI落地场景, 成功推出国内首个千万DAU级游戏原生AI玩法——“AI假人”。截至26Q1, 该AI玩法参与对局数已突破4亿场, 累计生成AI假人数量超29亿, 充分验证了原生AI玩法的市场接受度与商业价值。

□ 成本端来看, 毛利率持续提升, 费用控制得当

公司25Q4和26Q1毛利率分别为91.9%、95.3%, 毛利率持续提升至高位。公司在《超自然行动组》流水增速较快的情况下, 费用控制得当。公司25Q4和26Q1销售费用分别为4.91、6.98亿元, 费用率均在29%上下保持稳定。随着《超自然行动组》未来进入成熟期, 销售费用和费率有望下降。公司26Q1研发费用率13.9%, 环比提升6.31pct, 但低于2023-2024年22%上下的高位。

□ 《超自然行动组》有望成为长青爆款,《球球大作战》等保持高水平持续运营

展望未来,《超自然行动组》带来2025年末公司递延收入达17.3亿元, 26Q1提升至约21亿元, 将逐步确认, 为后续的业绩增长提供有力支撑。另外,《名将杀》已于25Q4公测, 现已开启新赛季, 有望成为未来两年的业绩补充。《球球大作战》作为休闲竞技赛道成熟IP, 继续优化运营策略, 其成功打造小程序生态(抖音、微信)+App端双轮驱动, 小程序全年累计新增用户超3500万, 活跃用户超100万, 作为上线运营十年的经典长青手游, 长期价值可期。

从产品线上看, 公司2026年亮点是: 1) 近期已开始不删档付费测试的《名将杀》, 中国历史题材的SLG手游《五千年》, 以及《超自然行动组》的海外版。

□ 盈利预测与估值

我们看好《超自然行动组》作为大DAU产品流水持续增长, 预计公司2026-2028年营收分别为96/109/115亿元, 归母净利润分别为45.5/52.7/56.8亿元, 当前时间点股价对应P/E分别为13.1/11.4/10.5倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新游上线进度或质量不及预期, 宏观经济增速大幅下滑等风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 冯翠婷

执业证书号: S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

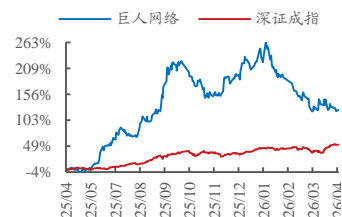
分析师: 陈磊

执业证书号: S1230521090002
chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥31.52
总市值(百万元)	59,905.71
总股本(百万股)	1,900.56

股票走势图



相关报告

- 《《超自然行动组》优秀运营推动2025年及26Q1业绩均高增》 2026.04.12
- 《《超自然行动组》流水超预期并有望持续》 2025.11.05
- 《《超自然行动组》表现亮眼, 产品矩阵潜力待释放》 2025.08.28

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,047	9,578	10,876	11,547
(+/-) (%)	72.69%	89.76%	13.55%	6.18%
归母净利润	1,755	4,550	5,268	5,682
(+/-) (%)	23.13%	159.36%	15.77%	7.86%
每股收益(元)	0.92	2.39	2.77	2.99
P/E	34.14	13.16	11.37	10.54

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,657	9,362	13,335	17,317
现金	6,260	8,620	12,491	16,416
交易性金融资产	4	14	19	22
应收账款	203	479	544	577
其它应收款	6	27	30	32
预付账款	26	53	65	72
存货	0	0	0	0
其他	158	171	186	198
非流动资产	12,306	12,442	12,409	12,389
金融资产类	1,538	1,563	1,580	1,598
长期投资	9,323	9,373	9,403	9,443
固定资产	799	750	699	651
无形资产	56	38	21	3
在建工程	0	0	0	0
其他	591	719	707	695
资产总计	18,963	21,804	25,744	29,706
流动负债	3,459	3,468	3,911	4,152
短期借款	0	0	0	0
应付款项	42	146	181	201
预收账款	1	1	1	1
其他	3,415	3,321	3,729	3,950
非流动负债	82	67	60	60
长期借款	0	0	0	0
其他	82	67	60	60
负债合计	3,540	3,536	3,971	4,212
少数股东权益	29	52	79	107
归属母公司股东权	15,393	18,217	21,694	25,387
负债和股东权益	18,963	21,804	25,744	29,706

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,047	9,578	10,876	11,547
营业成本	453	1,054	1,305	1,445
营业税金及附加	64	96	109	115
营业费用	1,711	2,395	2,773	2,829
管理费用	238	699	761	808
研发费用	842	1,628	1,631	1,732
财务费用	9	(62)	(86)	(125)
资产减值损失	(2)	0	0	0
公允价值变动损益	90	0	0	0
投资净收益	23	479	544	577
其他经营收益	148	383	435	462
营业利润	1,988	4,622	5,350	5,770
营业外收支	5	(2)	(2)	(2)
利润总额	1,992	4,620	5,348	5,768
所得税	224	46	53	58
净利润	1,768	4,573	5,295	5,711
少数股东损益	14	23	26	29
归属母公司净利润	1,755	4,550	5,268	5,682
EBITDA	1,955	4,639	5,342	5,724
EPS (最新摊薄)	0.92	2.39	2.77	2.99

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	72.69%	89.76%	13.55%	6.18%
营业利润	37.14%	132.52%	15.77%	7.85%
归属母公司净利润	23.13%	159.36%	15.77%	7.86%
获利能力				
毛利率	91.03%	89.00%	88.00%	87.49%
净利率	34.76%	47.51%	48.44%	49.21%
ROE	11.40%	24.98%	24.28%	22.38%
ROIC	10.41%	23.84%	23.24%	21.37%
偿债能力				
资产负债率	18.67%	16.21%	15.43%	14.18%
净负债比率	-36.28%	-43.61%	-54.40%	-61.86%
流动比率	1.92	2.70	3.41	4.17
速动比率	1.87	2.63	3.35	4.11
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.47	0.46	0.42
应收账款周转率	28.78	28.08	21.27	20.60
应付账款周转率	9.49	11.18	7.97	7.57
每股指标(元)				
每股收益	0.92	2.39	2.77	2.99
每股经营现金	1.57	1.95	2.73	2.85
每股净资产	8.10	9.58	11.41	13.36
估值比率				
P/E	34.14	13.16	11.37	10.54
P/B	3.89	3.29	2.76	2.36
EV/EBITDA	39.98	11.20	9.00	7.71

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,985	3,714	5,191	5,414
净利润	1,768	4,573	5,295	5,711
折旧摊销	69	82	81	81
财务费用	22	0	(0)	(0)
投资损失	(23)	(479)	(544)	(577)
营运资金变动	1,284	(324)	347	186
其它	(134)	(138)	13	13
投资活动现金流	313	384	478	499
资本支出	(110)	(9)	(13)	(16)
长期投资	335	(85)	(52)	(61)
其他	88	478	543	577
筹资活动现金流	906	(1,738)	(1,798)	(1,988)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	906	(1,738)	(1,798)	(1,988)
现金净增加额	4,202	2,359	3,871	3,925

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>