

巨人网络 (002558.SZ) Q1 业绩同环比高增，关注《超自然行动组》出海

2026 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

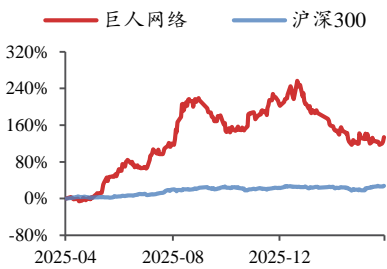
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2026/4/29
当前股价(元)	33.51
一年最高最低(元)	53.35/13.53
总市值(亿元)	636.88
流通市值(亿元)	636.88
总股本(亿股)	19.01
流通股本(亿股)	19.01
近 3 个月换手率(%)	138.21

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《Q1 业绩超预期，递延收入高增或再蓄势业绩高增——公司信息更新报告》-2026.4.13
- 《《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

● **Q1 业绩同环比高增，看好次新游出海/新游大推驱动成长，维持“买入”评级**
公司 2026Q1 实现营收 23.29 亿元（同比+222%、环比+39%），归母净利润 10.80 亿元（同比+211%、环比+220%），扣非归母净利润 10.14 亿元（同比+180%、环比+58%），业绩落于预告区间，《超自然行动组》增势强劲；毛利率 95.4%（同比+4.1pct、环比+3.5pct），期间费率同比-21.6pct，净利率 50.1%（同比+2.3pct），盈利能力提升或受益于高毛利率、低费率的《超自然行动组》收入占比提高。截至 Q1 末，公司合同负债达 21.13 亿元（环比+4.0 亿元），增长动能再积蓄，我们看好《超自然行动组》出海及新游大推驱动业绩增长，维持 2026-2027 年、新增 2028 年归母净利润预测至 43.75/49.00/52.65 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14.6/13.0/12.1 倍，维持“买入”评级。

● **2025 年业绩高增，毛利率显著提升**

公司 2025 年实现营收 50.47 亿元（同比+73%），归母净利润 17.55 亿元（同比+23%），扣非归母净利润 21.27 亿元（同比+31%），业绩高于快报数据，增长主要由《超自然行动组》驱动；毛利率 91.03%（同比+3.7pct），期间费率同比-10.2pct，净利率同比-13.9pct。盈利增速不及收入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。据 Playtika 公告，其预计 2026 年收入及调整后 EBITDA 同比基本稳定。

● **征途 IP 长青，《超自然行动组》出海、《名将杀》大推在即，增长动能充足**

“征途”IP 面世 20 年，旗下《原始征途》依托小程序，2025 年累计新增用户破 3000 万，月流水重回 1 亿元，累计流水同比+18%；《王者征途》全年新增用户超 2700 万，年流水破 7 亿元。《超自然行动组》领跑“中式微恐+搜打撤”，DAU 破千万，截至 2026Q1 末，累计注册用户超 2 亿、流水超 50 亿元；海外版 2025 年底上线中国港澳台，未大推即进入当地应用商店免费榜前三，公司计划 2026 年面向全球正式发行，有望打造新增长极。策略卡牌游戏《名将杀》自 2025.12 开启付费测以来，DAU 和流水逐月抬升，月流水已超千万，计划于 2026 年暑期档正式推广，我们看好《超自然行动组》出海、新游上线大推驱动业绩增长。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,923	5,047	9,476	10,392	11,152
YOY(%)	-0.0	72.7	87.7	9.7	7.3
归母净利润(百万元)	1,425	1,755	4,375	4,900	5,265
YOY(%)	31.2	23.1	149.3	12.0	7.5
毛利率(%)	87.3	91.0	94.3	94.2	94.2
净利率(%)	48.8	34.8	46.2	47.1	47.2
ROE(%)	11.1	11.5	22.2	20.1	17.8
EPS(摊薄/元)	0.75	0.92	2.30	2.58	2.77
P/E(倍)	44.7	36.3	14.6	13.0	12.1
P/B(倍)	5.0	4.1	3.2	2.6	2.2

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2491	6657	9711	14346	19562
现金	2058	6260	8945	14044	18741
应收票据及应收账款	147	203	499	95	542
其他应收款	12	6	28	10	31
预付账款	30	26	79	36	87
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	244	161	161	161	161
非流动资产	12251	12306	13426	13567	13504
长期投资	9557	9323	9675	9795	9761
固定资产	272	799	1294	1347	1364
无形资产	64	56	30	4	-21
其他非流动资产	2359	2128	2426	2420	2400
资产总计	14743	18963	23137	27913	33066
流动负债	1813	3459	2812	2830	2826
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	53	42	100	51	103
其他流动负债	1760	3416	2712	2779	2723
非流动负债	69	82	82	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	82	82	82	82
负债合计	1881	3540	2894	2908	2908
少数股东权益	38	29	64	102	144
股本	1489	1489	1901	1901	1901
资本公积	4691	5062	5062	5062	5062
留存收益	7749	8956	13365	18303	23609
归属母公司股东权益	12823	15393	20180	24899	30014
负债和股东权益	14743	18963	23137	27913	33066

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1034	2985	3457	4974	4366
净利润	1431	1768	4409	4938	5306
折旧摊销	52	57	115	148	163
财务费用	4	9	-125	-232	-372
投资损失	-661	-23	-584	-364	-211
营运资金变动	219	1284	-362	480	-526
其他经营现金流	-11	-111	3	4	4
投资活动现金流	-312	313	-653	73	109
资本支出	187	111	883	170	134
长期投资	-198	335	-353	-120	34
其他投资现金流	74	90	583	362	209
筹资活动现金流	-542	906	-120	52	222
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-30	0	412	0	0
资本公积增加	-523	371	0	0	0
其他筹资现金流	10	535	-532	52	222
现金净增加额	180	4202	2685	5098	4697

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2923	5047	9476	10392	11152
营业成本	370	453	540	606	644
营业税金及附加	33	64	121	132	142
营业费用	1005	1711	3187	3232	3445
管理费用	221	238	261	288	319
研发费用	691	842	1260	1314	1357
财务费用	4	9	-125	-232	-372
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	170	148	156	153	154
公允价值变动收益	16	90	0	0	0
投资净收益	661	23	584	364	211
资产处置收益	-3	-1	-1	-1	-2
营业利润	1449	1988	4969	5565	5978
营业外收入	3	10	3	4	5
营业外支出	5	5	5	6	5
利润总额	1447	1992	4967	5563	5978
所得税	16	224	558	625	672
净利润	1431	1768	4409	4938	5306
少数股东损益	6	14	34	39	42
归属母公司净利润	1425	1755	4375	4900	5265
EBITDA	1438	1862	4863	5375	5658
EPS(元)	0.75	0.92	2.30	2.58	2.77

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.0	72.7	87.7	9.7	7.3
营业利润(%)	30.7	37.1	150.0	12.0	7.4
归属于母公司净利润(%)	31.2	23.1	149.3	12.0	7.5
获利能力					
毛利率(%)	87.3	91.0	94.3	94.2	94.2
净利率(%)	48.8	34.8	46.2	47.1	47.2
ROE(%)	11.1	11.5	22.2	20.1	17.8
ROIC(%)	10.2	10.0	21.3	18.9	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	12.8	18.7	12.5	10.4	8.8
净负债比率(%)	-10.8	-36.2	-45.0	-57.0	-62.9
流动比率	1.4	1.9	3.5	5.1	6.9
速动比率	1.3	1.9	3.4	5.0	6.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	19.0	28.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.0	9.5	25.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.92	2.30	2.58	2.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.57	1.82	2.62	2.30
每股净资产(最新摊薄)	6.75	8.10	10.40	12.88	15.58
估值比率					
P/E	44.7	36.3	14.6	13.0	12.1
P/B	5.0	4.1	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	43.2	31.2	11.3	9.3	8.0

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