

巨人网络 (002558.SZ)

业绩高增，关注《超自然》海外和国内暑期档

事件:

发布 25 年年度报告和 26Q1 业绩报告。2025 年公司实现营收 50.5 亿元, YOY+73%; 归母净利润 17.5 亿元, YOY+23%; 扣非归母净利润 21.3 亿元, YOY+31%。26Q1 公司收入 23.3 亿元, YOY+222%, QOQ+39%; 归母净利润 10.8 亿元, YOY+211%, QOQ+220%; 扣非归母净利润 10.1 亿元, YOY+180%, QOQ+58%。

点评:

“征途”IP 运营稳健,《球球大作战》等成熟产品巩固基本盘。“征途”IP 持续深化长线运营。一方面,公司围绕关键节点,创新玩法,拉用户回流,25 年游戏活跃用户 YOY+16%。另一方面,公司上线小程序版本,高效赋能产品用户与流水增长。25 年《原始征途》累计新增用户突破 3000 万,月流水重回 1 亿元,年流水 YOY+18%;《王者征途》新增用户超 2700 万,年流水突破 7 亿元。此外,在休闲赛道,《球球大作战》已成功打造 APP+小程序双轮驱动,25 年小程序累计新增用户超 3500 万,活跃用户超 100 万。用户基本盘持续扩大,有望带动流水回升。

《超自然行动组》现象级火爆,海外港澳台试点表现亮眼。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,DAU 已破 1000 万。截至 26Q1,游戏累计注册用户超 2 亿,累计贡献流水收入突破 50 亿元。目前海外版已在港澳台地区开展试点,成功进入当地应用商店免费榜前三。

新游储备丰富,关注《超自然行动组》海外全区域上线增量。26 年《超自然行动组》将面向全球发行。同时,卡牌游戏《名将杀》计划于 26 年暑期档正式上线推广,现已开启不删档付费测试,DAU 和流水逐月抬升,月流水已超千万。此外,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。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:基于公司存量游戏运营以及储备增量信息,我们预计公司 26-28 年实现收入 97/105/111 亿元, YOY+93%/8%/6%; 实现归母净利润 46/51/55 亿元, YOY +162%/+11%/+8%, 对应当前市值 PE 14/12/11x。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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,923	5,047	9,718	10,466	11,128
增长率 yoy (%)	0.0	72.7	92.5	7.7	6.3
归母净利润(百万元)	1,425	1,755	4,601	5,094	5,478
增长率 yoy (%)	31.2	23.1	162.3	10.7	7.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.75	0.92	2.42	2.68	2.88
净资产收益率(%)	11.1	11.4	25.4	23.9	22.1
P/E(倍)	43.8	35.6	13.6	12.2	11.4
P/B(倍)	4.9	4.1	3.4	2.9	2.5

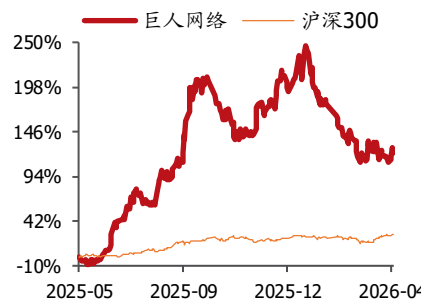
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价(元)	32.82
总市值(百万元)	62,376.44
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)	49.82

股价走势



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): 26Q1 业绩预告区间超预期,《超自然行动组》利润释放》 2026-04-22
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2491	6657	9634	12593	16432
现金	2058	6260	8882	11796	15595
应收票据及应收账款	147	203	490	528	561
其他应收款	12	6	40	43	46
预付账款	30	26	60	65	69
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	12829	13403	13314
长期投资	9557	9323	9743	10363	10363
固定资产	272	799	856	892	880
无形资产	64	56	57	58	38
其他非流动资产	2359	2128	2173	2091	2033
资产总计	14743	18963	22463	25996	29746
流动负债	1813	3459	4107	4362	4588
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	53	42	109	117	124
其他流动负债	1760	3416	3999	4246	4464
非流动负债	69	82	77	77	77
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	82	77	77	77
负债合计	1881	3540	4185	4440	4665
少数股东权益	38	29	150	202	257
股本	1489	1489	1489	1489	1489
资本公积	4691	5062	5062	5062	5062
留存收益	7749	8956	11868	15095	18564
归属母公司股东权益	12823	15393	18128	21354	24823
负债和股东权益	14743	18963	22463	25996	29746

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1034	2985	4150	4647	5004
净利润	1431	1768	4723	5146	5533
折旧摊销	64	69	71	78	72
财务费用	25	22	0	0	0
投资损失	-661	-23	-804	-804	-804
营运资金变动	230	1284	296	210	185
其他经营现金流	-54	-134	-135	17	17
投资活动现金流	-312	313	340	134	804
资本支出	-187	-110	-43	-50	0
长期投资	-198	335	-420	-620	0
其他投资现金流	73	88	803	804	804
筹资活动现金流	-542	906	-1867	-1868	-2009
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	0	0	0
资本公积增加	-523	371	0	0	0
其他筹资现金流	10	535	-1867	-1868	-2009
现金净增加额	180	4202	2622	2913	3800

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2923	5047	9718	10466	11128
营业成本	370	453	755	813	865
营业税金及附加	33	64	57	62	66
营业费用	1005	1711	2915	3035	3116
管理费用	221	238	276	283	289
研发费用	691	842	1034	1099	1168
财务费用	4	9	5	5	6
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	170	148	18	18	18
公允价值变动收益	16	90	-17	-17	-17
投资净收益	661	23	804	804	804
资产处置收益	-3	-1	0	0	0
营业利润	1449	1988	5480	5974	6423
营业外收入	3	10	7	3	3
营业外支出	5	5	5	3	3
利润总额	1447	1992	5482	5974	6423
所得税	16	224	760	828	890
净利润	1431	1768	4723	5146	5533
少数股东损益	6	14	121	51	55
归属母公司净利润	1425	1755	4601	5094	5478
EBITDA	843	1955	5558	6058	6501
EPS (元/股)	0.75	0.92	2.42	2.68	2.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	72.7	92.5	7.7	6.3
营业利润(%)	30.7	37.1	175.7	9.0	7.5
归属母公司净利润(%)	31.2	23.1	162.3	10.7	7.5
获利能力					
毛利率(%)	87.3	91.0	92.2	92.2	92.2
净利率(%)	48.8	34.8	47.4	48.7	49.2
ROE(%)	11.1	11.4	25.4	23.9	22.1
ROIC(%)	5.7	10.4	25.0	23.2	21.5
偿债能力					
资产负债率(%)	12.8	18.7	18.6	17.1	15.7
净负债比率(%)	-10.8	-36.3	-45.0	-51.6	-59.5
流动比率	1.4	1.9	2.3	2.9	3.6
速动比率	1.3	1.9	2.3	2.8	3.5
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	28.0	20.6	20.4
应付账款周转率	7.0	9.5	10.0	7.2	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.92	2.42	2.68	2.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.57	2.18	2.45	2.63
每股净资产(最新摊薄)	6.75	8.10	9.54	11.24	13.06
估值比率					
P/E	43.8	35.6	13.6	12.2	11.4
P/B	4.9	4.1	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	27.5	40.0	9.7	8.5	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 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	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
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	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