

公司研究 | 点评报告 | 巨人网络 (002558.SZ)

经营业绩高速增长, 看好后续成长性和长线产品 利润释放

报告要点

公司发布 25 年报, 公司 25 年实现营收 50.47 亿元 (同比+72.7%); 归母净利润 17.55 亿元 (同比+23.1%); 扣非净利润 21.27 亿元 (同比+31.1%); 公司 26Q1 实现营收 23.29 亿元 (同比+221.7%/环比+38.7%), 实现归母净利润 10.80 亿元 (同比+210.6%/环比+219.9%), 实现扣非净利润 10.14 亿元 (同比+179.7%/环比+57.6%)。《超自然行动组》长线表现亮眼, “征途”系产品等多款长线游戏保持增长。公司递延收入保持高增, 储备有《超自然》出海和《名将杀》等新游, 看好后续利润释放和产品周期持续性。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

巨人网络 (002558.SZ)

2026-05-05

经营业绩高速增长，看好后续成长性和长线产品利润释放

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 25 年报，公司 25 年实现营收 50.47 亿元 (同比+72.7%)；归母净利润 17.55 亿元 (同比+23.1%)；扣非净利润 21.27 亿元 (同比+31.1%)；其中 25Q4 实现营收 16.79 亿元 (同比+138.3%)；归母净利润 3.38 亿元 (同比-4.6%)；扣非净利润 6.43 亿元 (同比+84.5%)。实际业绩好于快报，主要系所得税调整影响。

公司 26Q1 实现营收 23.29 亿元 (同比+221.7%/环比+38.7%)，实现归母净利润 10.80 亿元 (同比+210.6%/环比+219.9%，预告区间为 10.0-12.0 亿元)，实现扣非净利润 10.14 亿元 (同比+179.7%/环比+57.6%，预告区间为 9.5-11.5 亿元)。

事件评论

- **《超自然行动组》长线表现亮眼，多款长线产品保持增长：1) 核心产品表现亮眼，贡献显著增量：**截至 26Q1，《超自然行动组》累计注册用户超 2 亿，累计流水超 50 亿元；2025 年“征途”IP 用户规模及营收实现增长，其中《原始征途》小程序版本正式上线，月流水重回 1 亿元，流水同比+18%。《王者征途》全年新增用户超 2700 万，年流水超 7 亿；2) 多款长线产品及新游亦有出色表现。《球球大作战》小程序 25 年累计新增用户超 3500 万；《月圆之夜》2025 年实现流水同比增长，26 年 4 月 16 日正式上线了全新 CCG 对战模式，上线初期实现用户回流与流水提升。《名将杀》已于 2025 年 12 月开启不删档付费测试，并于 2026 年 3 月 17 日登陆 Steam 平台，日均活跃用户和流水逐月抬升，目前月流水已超千万。受益于《超自然》Q1 流水增长及存量产品的稳健表现等，公司 Q1 营收实现同环比高增。
- **投放保持高效率，参投公司影响 Q4 投资收益及表现业绩：**1) 或由于《超自然》Q4 投放相对收紧叠加较高的投放 ROI，25Q4 公司销售费用环比-21%至 4.9 亿，销售费用率同环比降至 29.2%。Q1 由于春节假期等因素投放有所提升，销售费用增至 7 亿，《超自然》有较好的投放转化，Q1 公司销售费用率为 30%，较 2025 年有较显著的下降。2) 2025 年上海巨堃为公司带来约 2.8 亿投资亏损 (2024 年为 3.5 亿投资收益)，主要由于参投公司 Playtika 24 年收购的 Superplay 业绩超预期，Pltk 将年度新增的 3.8 亿美元或有对价计入当期费用。上市公司经营盈利不受影响。
- **递延收入保持高增，看好后续利润释放和产品周期持续性：**1) 由于递延周期调整等原因，2025 年底公司合同负债为 17.1 亿元 (+170%)，26Q1 末公司合同负债超 21 亿元，环比 25 年底增加超 23%。2) 春节后淡季《超自然》流水表现稳健，计划于 2026 年面向全球正式发行，出海有望贡献新增量。3) 在研卡牌游戏《名将杀》计划于 2026 年暑期档正式上线推广，此外有 SLG《五千年》等在研项目。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2026/2027 年公司归母净利润分别为 44.7 亿/50.5 亿，对应 PE 14.0/12.4 倍，维持买入评级。

风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；2、行业监管风险；3、游戏行业竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.82
总股本(万股)	190,056
流通A股/B股(万股)	190,056/0
每股净资产(元)	8.58
近12月最高/最低价(元)	53.35/13.53

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《《超自然》表现强势，递延收入高增，看好公司 Q4 利润释放》 2025-11-01
- 《收入环比大幅增长，看好《超自然行动组》长线潜力及后续业绩释放》 2025-09-01
- 《《超自然行动组》排名创新高，爆款新游及潜力储备驱动公司长线成长》 2025-08-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：公司布局的 MMO 游戏、休闲竞技及小游戏赛道等均有较多游戏厂商积极布局，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5047	9327	10464	10959	货币资金	6260	9634	13285	16860
营业成本	453	830	908	944	交易性金融资产	4	4	4	4
毛利	4595	8497	9557	10014	应收账款	203	363	378	396
%营业收入	91%	91%	91%	91%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	64	112	126	132	预付账款	26	41	45	47
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	164	183	187	188
销售费用	1711	2612	2878	2959	流动资产合计	6657	10225	13899	17494
%营业收入	34%	28%	28%	27%	长期股权投资	9323	9323	9323	9323
管理费用	238	373	419	438	投资性房地产	115	115	115	115
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	799	736	672	609
研发费用	842	1446	1570	1644	无形资产	56	56	56	56
%营业收入	17%	16%	15%	15%	商誉	132	132	132	132
财务费用	9	0	0	0	递延所得税资产	267	412	412	412
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1615	1666	1716	1766
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	18963	22663	26324	29906
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	90	0	0	0	应付款项	42	69	76	79
投资收益	23	653	680	712	预收账款	1	0	0	0
营业利润	1988	5074	5768	6102	应付职工薪酬	324	373	409	425
%营业收入	39%	54%	55%	56%	应交税费	484	373	419	438
营业外收支	5	0	0	0	其他流动负债	2608	3676	4025	4177
利润总额	1992	5074	5768	6102	流动负债合计	3459	4491	4928	5119
%营业收入	39%	54%	55%	56%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	224	584	692	763	应付债券	0	0	0	0
净利润	1768	4491	5076	5339	递延所得税负债	53	49	49	49
归属于母公司所有者的净利润	1755	4468	5051	5313	其他非流动负债	28	29	29	29
少数股东损益	14	22	25	27	负债合计	3540	4569	5005	5196
EPS (元)	0.94	2.35	2.66	2.80	归属于母公司所有者权益	15393	18043	21242	24606
					少数股东权益	29	52	77	104
					股东权益	15423	18095	21319	24710
					负债及股东权益	18963	22663	26324	29906
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2985	4592	4873	4860	每股收益	0.94	2.35	2.66	2.80
取得投资收益收回现金	83	653	680	712	每股经营现金流	1.54	2.42	2.56	2.56
长期股权投资	234	0	0	0	市盈率	46.05	13.96	12.35	11.74
资本性支出	-110	-50	-50	-50	市净率	5.44	3.46	2.94	2.53
其他	106	-1	0	0	EV/EBITDA	39.98	10.39	8.53	7.49
投资活动现金流净额	313	602	630	662	总资产收益率	10.5%	21.6%	20.7%	19.0%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	11.4%	24.8%	23.8%	21.6%
股权融资	0	0	0	0	净利率	34.8%	47.9%	48.3%	48.5%
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	资产负债率	18.7%	20.2%	19.0%	17.4%
筹资成本	-561	-1638	-1852	-1948	总资产周转率	0.30	0.45	0.43	0.39
其他	1466	-180	0	0					
筹资活动现金流净额	906	-1819	-1852	-1948					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	4204	3375	3651	3575					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。