

传媒

2026 年 05 月 21 日

巨人网络 (002558)

——业绩增长高确定性,《超自然行动组》全球化开启在即

报告原因: 强调原有的投资评级
买入 (维持)
投资要点:
市场数据: 2026 年 05 月 20 日

收盘价 (元)	27.97
一年内最高/最低 (元)	53.35/13.78
市净率	3.3
股息率% (分红/股价)	1.04
流通 A 股市值 (百万元)	53,159
上证指数/深证成指	4,162.18/15,569.98

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	8.58
资产负债率%	19.86
总股本/流通 A 股 (百万)	1,901/1,901
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:

相关研究
证券分析师

 林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
赵航 A0230522100002
zhaohang@swsresearch.com
刘菁菁 A0230522080003
liujj@swsresearch.com

联系人

 赵航 A0230522100002
zhaohang@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

● **游戏聚焦两大赛道。**1) 休闲竞技赛道: 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, 深度契合了年轻玩家在情感共鸣、社交互动及视觉体验上的核心诉求, 日活跃用户 (DAU) 突破 1000 万大关, 成为国内游戏市场为数不多的千万 DAU 级别长青游戏。截至 2026 年第一季度末, 该产品累计注册用户超 2 亿, 累计贡献流水收入突破 50 亿元, 实现规模化落地的 AI 原生玩法。2) 国战 MMORPG 赛道: 依托“征途”小程序版本布局稳健发力, 《原始征途》小程序版本 2025 年全年累计新增用户突破 3000 万、流水同比增长 18%; 《王者征途》全年新增用户超 2700 万、年流水突破 7 亿元。公司同步拓展新品类, 《月圆之夜》《名将杀》等产品有序推进, 多点布局, 为公司后续业绩增长培育新动能。

● **26 年业绩增长确定性高,《超自然行动组》成长潜力大。**26Q1 期末公司合同负债 21 亿元 (环比+24%), 主要系核心游戏产品贡献。在新地图和皮肤的加持下,《超自然行动组》在五一假期有不错的表现。后续展望,《超自然行动组》仍有较大增长潜力。1) 26 年开启全球化发行; 2) 26 年暑期的活动, 新的玩法、皮肤、与大 IP 联动的尝试; 3) IP 衍生品的价值增量。长期角度, 我们看好国内游戏用户代际迁移带来的女性向产品红利。

● **重视股东回报。**公司于 2025 年上半年已分红金额为 2.8 亿元 (含税), 2025 年下半年, 公司拟现金分红总额约 3.6 亿元, 均为公司自有资金。综上, 公司 2025 年度现金分红预计为 6.4 亿元, 占公司 2025 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 36.7%。

● **调整盈利预测, 维持“买入”评级。**考虑到《超自然行动组》表现强劲, 我们上调公司 26-27 年归母净利润预测为 45.29/51.01 亿元 (原预测为 41.48/44.80 亿元), 新增 28 年利润预测为 57.30 亿元, 现价对应 26 年 PE 12x, 维持“买入”评级。

● **风险提示:** 行业监管政策边际变化风险, 游戏项目延期/表现不及预期风险, 资产减值风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	5,047	2,329	9,691	10,914	12,064
同比增长率 (%)	72.7	221.7	92.0	12.6	10.5
归母净利润 (百万元)	1,755	1,080	4,529	5,101	5,730
同比增长率 (%)	23.1	210.6	158.2	12.6	12.3
每股收益 (元/股)	0.94	0.57	2.38	2.68	3.01
毛利率 (%)	91.0	95.4	92.7	91.7	91.8
ROE (%)	11.4	6.6	23.4	22.4	21.6
市盈率	30		12	10	9

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,923	5,047	9,691	10,914	12,064
其中：营业收入	2,923	5,047	9,691	10,914	12,064
减：营业成本	370	453	706	903	993
减：税金及附加	33	64	94	106	117
主营业务利润	2,520	4,530	8,891	9,905	10,954
减：销售费用	1,005	1,711	2,824	3,274	3,619
减：管理费用	221	238	262	284	290
减：研发费用	691	842	1,344	1,364	1,442
减：财务费用	4	9	-150	-212	-252
经营性利润	599	1,730	4,611	5,195	5,855
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	6	-1	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	-2	0	0	0
加：投资收益及其他	844	261	532	557	605
营业利润	1,449	1,988	5,143	5,751	6,460
加：营业外净收入	-2	5	0	0	0
利润总额	1,447	1,992	5,143	5,751	6,460
减：所得税	16	224	513	535	601
净利润	1,431	1,768	4,630	5,216	5,859
少数股东损益	6	14	101	115	130
归属于母公司所有者的净利润	1,425	1,755	4,529	5,101	5,730

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。