

巨人网络 (002558)

26H1 业绩预告点评: 业绩符合预期, 出海增量可期

买入 (维持)

2026 年 07 月 08 日

证券分析师 张良卫

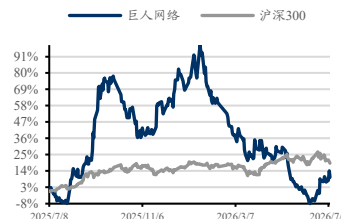
执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,923	5,047	9,014	10,123	12,440
同比 (%)	(0.05)	72.69	78.59	12.31	22.89
归母净利润 (百万元)	1,425	1,755	4,359	4,728	5,486
同比 (%)	31.15	23.13	148.43	8.48	16.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.92	2.29	2.49	2.89
P/E (现价&最新摊薄)	37.35	30.33	12.21	11.25	9.70

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 26H1 业绩预告。公司预计 2026H1 实现归母净利润 20.0-22.0 亿元, 同比增长 157.4%-183.1%; 扣非归母净利润 22.0-24.0 亿元, 同比增长 172.7%-197.5%。26Q2 单季实现归母净利润 9.20-11.20 亿元, 同比增长 114.3%-160.9%, 环比-14.9%至+3.6%; 扣非归母净利润 11.86-13.86 亿元, 同比增长 167.1%-212.1%, 环比增长 17.1%-36.8%。公司业绩符合市场预期。
- **《超自然行动组》为核心引擎, 官方运营节奏稳健:** 《超自然》单日、单月流水在春节档双双刷新历史峰值, 二季度延续稳健。从官方更新记录看, 产品保持近乎周更的内容供给: 玩法侧上线双人主页、自拍等社交功能, 角色侧密集推出米娅、蛇妖等新内容, 并以 S10 赛季魔盒、系列时装及武器皮肤持续输出商业化内容。高频且成体系的内容迭代, 持续印证大 DAU 长青游戏的长线运营与变现韧性。
- **暑期《鬼吹灯》联名打开流水弹性:** 为迎接 2026 年暑期档, 《超自然行动组》于 7 月 2 日上线与国民级 IP《鬼吹灯》联名地图“云南虫谷”, 将原著经典场景和探险故事与游戏“摸金”核心玩法巧妙融合, 一经推出即获得玩家广泛关注和好评。我们看好联名内容叠加暑期流量旺季共同驱动 Q3 流水向上。
- **海外版全球化开局良好, 出海用户扩圈打开增量空间:** 海外版《Tomb Busters》于 5 月 27 日正式登陆日本、韩国、美国市场, 同步覆盖 iOS、Android、PC 三端, 首日即冲上 iOS 游戏免费榜日本第 3、韩国第 7。我们看好 Q3 起分区域、分语种的本地化运营逐步铺开, 推动海外用户群体持续扩圈、海外流水稳步爬坡。我们认为《超自然》出海有望成为公司中长期新的增量来源。
- **长青产品线稳固基本盘:** 依托“长青游戏”运营战略, 《征途》、《球球大作战》等成熟产品持续以版本更新与玩法创新维系用户活跃, 公司在国战 MMORPG、休闲竞技赛道保持稳固地位。存量产品的稳健现金流与《超自然》带来的新增量构成“存量托底、增量向上”的产品结构。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑《超自然》延续长线运营, 我们维持 2026-2028 年归母净利润预期 43.6/47.3/54.9 亿元。2026 年 7 月 8 日收盘价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 12/11/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 老游流水超预期下滑, 行业监管风险, 地缘政治的不确定性。

市场数据

收盘价(元)	28.00
一年最低/最高价	23.15/53.35
市净率(倍)	3.26
流通 A 股市值(百万元)	53,215.74
总市值(百万元)	53,215.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.58
资产负债率(% ,LF)	19.86
总股本(百万股)	1,900.56
流通 A 股(百万股)	1,900.56

相关研究

《巨人网络(002558): 2025 年报及 26Q1 季报点评: 业绩超预期, 出海增量可期》

2026-05-06

《巨人网络(002558): 2025 年三季报点评: 流水超预期, 关注业绩弹性释放》

2025-10-29

巨人网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,657	11,173	14,864	20,240	营业总收入	5,047	9,014	10,123	12,440
货币资金及交易性金融资产	6,264	10,594	14,227	19,457	营业成本(含金融类)	453	808	1,012	1,866
经营性应收款项	230	410	466	609	税金及附加	64	115	129	158
存货	0	0	0	0	销售费用	1,711	2,524	2,834	3,234
合同资产	0	0	0	0	管理费用	238	315	354	435
其他流动资产	164	169	170	173	研发费用	842	1,172	1,417	1,742
非流动资产	12,306	12,478	12,498	12,512	财务费用	9	(31)	(53)	(71)
长期股权投资	9,323	9,346	9,357	9,369	加:其他收益	148	90	101	124
固定资产及使用权资产	820	829	840	847	投资净收益	23	721	810	995
在建工程	0	11	24	37	公允价值变动	90	0	0	0
无形资产	56	56	56	56	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	132	132	132	132	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	1,988	4,922	5,340	6,195
其他非流动资产	1,952	2,081	2,066	2,048	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	18,963	23,650	27,362	32,752	利润总额	1,992	4,922	5,340	6,195
流动负债	3,459	5,548	6,241	8,130	减:所得税	224	541	587	681
短期借款及一年内到期的非流动负债	656	654	654	654	净利润	1,768	4,381	4,752	5,513
经营性应付款项	43	78	97	177	减:少数股东损益	14	22	24	28
合同负债	1,710	3,053	3,429	4,214	归属母公司净利润	1,755	4,359	4,728	5,486
其他流动负债	1,049	1,763	2,061	3,085	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	2.29	2.49	2.89
非流动负债	82	77	77	77	EBIT	1,886	4,891	5,287	6,124
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,955	4,969	5,369	6,210
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	91.03	91.03	90.00	85.00
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	34.76	48.35	46.71	44.10
其他非流动负债	73	69	69	69	收入增长率(%)	72.69	78.59	12.31	22.89
负债合计	3,540	5,626	6,319	8,207	归母净利润增长率(%)	23.13	148.43	8.48	16.01
归属母公司股东权益	15,393	17,973	20,968	24,442					
少数股东权益	29	51	75	103					
所有者权益合计	15,423	18,025	21,043	24,545					
负债和股东权益	18,963	23,650	27,362	32,752					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,985	5,494	4,660	6,347	每股净资产(元)	7.96	9.46	11.03	12.86
投资活动现金流	313	596	687	875	最新发行在外股份(百万股)	1,901	1,901	1,901	1,901
筹资活动现金流	906	(1,779)	(1,734)	(2,011)	ROIC(%)	11.30	25.03	23.30	23.23
现金净增加额	4,202	4,311	3,613	5,210	ROE-摊薄(%)	11.40	24.25	22.55	22.44
折旧和摊销	69	78	82	86	资产负债率(%)	18.67	23.79	23.09	25.06
资本开支	(110)	(44)	(52)	(52)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.33	12.21	11.25	9.70
营运资本变动	1,284	1,906	635	1,743	P/B (现价)	3.52	2.96	2.54	2.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>