

巨人网络（002558）

2026年半年报点评：核心产品韧性持续验证，海外发行打开第二增长曲线

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,923	5,047	9,374	10,579	12,440
同比（%）	(0.05)	72.69	85.73	12.85	17.59
归母净利润（百万元）	1,425	1,755	4,396	4,995	5,670
同比（%）	31.15	23.13	150.56	13.62	13.51
EPS-最新摊薄（元/股）	0.75	0.92	2.31	2.63	2.98
P/E（现价&最新摊薄）	36.33	29.51	11.78	10.36	9.13

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 46.89 亿元，同比增长 182.1%；归母净利润 21.44 亿元，同比增长 176%；扣非归母净利润 22.36 亿元，同比增长 177.2%。其中 26Q2 实现收入 23.60 亿元，同比增长 151.5%；归母净利润 10.64 亿元，同比增长 147.9%；扣非归母净利润 12.23 亿元，同比增长 175.2%。2026H1 业绩大幅增长主要系《超自然行动组》持续贡献较高水平收入，“征途”系列、《球球大作战》等成熟产品保持稳定收入；26Q2 在春节旺季后仍延续较高同比增长，体现《超自然行动组》较强的长线运营韧性。
- **《超自然行动组》长青韧性持续验证，暑期商业化表现强劲。**26Q2 产品运营保持稳定，暑期与《鬼吹灯》联动后重返 iOS 畅销榜 TOP5，8 月新皮肤上线后位列畅销榜第 6；7 月登陆抖音小游戏中心后快速进入平台 TOP3。我们认为，公司正在通过高频内容迭代、IP 联动及多渠道扩张持续强化用户留存和商业化，大 DAU 产品的长生命周期价值进一步验证。
- **海外发行稳步推进，2027 年有望打开新增量。**海外版《Tomb Busters》5 月 27 日登陆日本、韩国、美国，上线首日位列日本/韩国 iOS 游戏免费榜第 3/第 7；公司已与 Garena 达成合作，计划 27Q1 进一步进入东南亚、拉美市场。我们看好本地化运营持续推进后，海外有望成为《超自然》新的增长曲线。
- **高比例中期分红彰显股东回报意愿。**公司拟实施 2026 年半年度利润分配，每 10 股派发现金红利 8 元（含税）；按可参与分配股本 18.94 亿股测算，现金分红总额约 15.15 亿元，对应 2026H1 归母净利润的分红比例约 71%。在《超自然行动组》带动盈利和经营现金流显著增长的背景下，公司同步加大现金回报力度，高分红有望进一步提升股东回报及估值吸引力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑《超自然行动组》流水及利润贡献持续超预期，用户规模仍处高位、商业化潜力有望进一步释放，我们将 2026-2028 年归母净利润预期由 43.6/47.3/54.9 亿元上调至 44.0/50.0/56.7 亿元，对应 2026-2028 年 PE 为 12/10/9 倍。考虑公司成熟产品基本盘稳健及后续产品储备，维持“买入”评级。
- **风险提示：**核心游戏流水不及预期，新游戏及海外发行不及预期，行业监管风险。

2026 年 08 月 27 日

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.24
一年最低/最高价	23.44/53.35
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	51,771.10
总市值(百万元)	51,771.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.85
资产负债率(% ,LF)	17.05
总股本(百万股)	1,900.56
流通 A 股(百万股)	1,900.55

相关研究

《巨人网络(002558)：26H1 业绩预告点评：业绩符合预期，出海增量可期》
2026-07-08
《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	11,245	15,008	19,556	营业总收入	5,047	9,374	10,579	12,440
货币资金及交易性金融资产	6,264	10,657	14,367	18,830	营业成本(含金融类)	453	703	772	902
经营性应收款项	230	418	471	553	税金及附加	64	119	135	158
存货	0	0	0	0	销售费用	1,711	2,812	3,174	3,732
合同资产	0	0	0	0	管理费用	238	375	423	498
其他流动资产	164	169	171	173	研发费用	842	1,406	1,587	1,866
非流动资产	12,306	12,478	12,498	12,512	财务费用	9	(31)	(53)	(72)
长期股权投资	9,323	9,346	9,357	9,369	加:其他收益	148	281	317	124
固定资产及使用权资产	820	829	840	847	投资净收益	23	750	846	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	5,021	5,705	6,475
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	23,723	27,506	32,068	利润总额	1,992	5,021	5,705	6,475
流动负债	3,459	5,597	6,192	7,135	减:所得税	224	602	685	777
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	4,418	5,020	5,698
经营性应付款项	43	68	75	87	减:少数股东损益	14	22	25	28
合同负债	1,710	3,175	3,583	4,214	归属母公司净利润	1,755	4,396	4,995	5,670
其他流动负债	1,049	1,699	1,880	2,180	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	2.31	2.63	2.98
非流动负债	82	77	77	77	EBIT	1,886	4,990	5,652	6,404
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,955	5,068	5,734	6,490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	91.03	92.50	92.70	92.75
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	34.76	46.90	47.22	45.58
其他非流动负债	73	69	69	69	收入增长率(%)	72.69	85.73	12.85	17.59
负债合计	3,540	5,674	6,269	7,212	归母净利润增长率(%)	23.13	150.56	13.62	13.51
归属母公司股东权益	15,393	17,997	21,161	24,752					
少数股东权益	29	51	77	105					
所有者权益合计	15,423	18,049	21,237	24,857					
负债和股东权益	18,963	23,723	27,506	32,068					

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	5,543	4,797	5,647	每股净资产(元)	7.96	9.47	11.13	13.02
投资活动现金流	313	625	723	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	(1,792)	(1,832)	(2,079)	ROIC(%)	11.30	25.24	24.49	23.77
现金净增加额	4,202	4,374	3,689	4,443	ROE-摊薄(%)	11.40	24.43	23.61	22.91
折旧和摊销	69	78	82	86	资产负债率(%)	18.67	23.92	22.79	22.49
资本开支	(110)	(44)	(52)	(52)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.51	11.78	10.36	9.13
营运资本变动	1,284	1,946	541	858	P/B (现价)	3.42	2.88	2.45	2.09

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>