

巨人网络（002558.SZ）

《超自然行动组》DAU 新高，高分红，业绩高增或延续

2026 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

杨卓霖（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

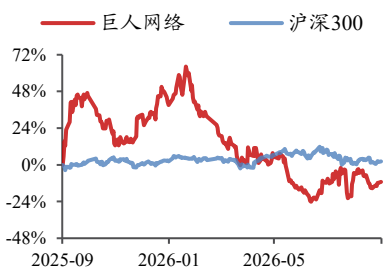
yangzhuolin@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790126010004

日期	2026/8/31
当前股价(元)	27.45
一年最高最低(元)	53.35/23.44
总市值(亿元)	521.70
流通市值(亿元)	521.70
总股本(亿股)	19.01
流通股本(亿股)	19.01
近 3 个月换手率(%)	309.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《Q2 业绩大增，看好《超自然行动组》暑期表现——公司信息更新报告》-2026.7.8
- 《Q1 业绩同环比高增，关注《超自然行动组》出海——公司信息更新报告》-2026.4.30
- 《Q1 业绩超预期，递延收入高增或再蓄势业绩高增——公司信息更新报告》-2026.4.13

● **Q2 延续强劲业绩，次新游出海/“征途”新游或驱动成长，维持“买入”评级**
公司 2026H1 实现营收 46.89 亿元（同比+182%），归母净利润 21.44 亿元（同比+176%），扣非归母净利润 22.36 亿元（同比+177%）；单 Q2 实现营收 23.60 亿元（同比+152%、环比+1%），归母净利润 10.64 亿元（同比+148%、环比-2%），扣非归母净利润 12.23 亿元（同比+175%、环比+21%）。业绩落于预告区间，高增主要系《超自然行动组》持续驱动增长。2026H1 毛利率约 95.8%（同比+5pct），或因高毛利率的手游收入占比提升；收入规模效应扩大致销售/管理/研发/财务费率分别同比-7.6/-3.3/-9.8/-0.4pct；净利率约 48.8%（同比+2pct）。公司拟每 10 股派发现金红利 8 元（含税），2026H1 股利支付率 71%，按 8.31 收盘价测算中报分红年化（×2）对应股息率约 5.8%。公司规划 2026-2028 年如无大额投资或现金支出，则股利支付率不低于 70%。我们看好《超自然行动组》出海/“征途”新游上线继续驱动业绩增长，维持预计 2026-2028 年归母净利润为 43.75/49.00/52.65 亿元，当前股价对应 PE 11.9/10.6/9.9 倍，维持“买入”评级。

● 《超自然行动组》DAU 创新高，关注其出海表现及“征途”新游进展

2026H1 移动端网游收入 43.68 亿元（同比+236%），毛利率 96.2%（同比+4pct）。《超自然行动组》暑期携手国民级 IP《鬼吹灯》推出联动地图“云南虫谷”，主流社媒二创内容播放量/点赞量创新高；鸿蒙版 4.30 上线登顶华为应用市场下载榜，7 月登陆抖音小游戏跻身平台 TOP3；“优质内容+渠道拓展”助推 DAU 突破 1200 万，8 月新皮肤带动 iOS 畅销榜升至第 6，暑期稳居免费榜 TOP20，我们看好其国服长线表现。海外版《Tomb Busters》与 Garena 达成合作，计划 2027Q1 进军东南亚及拉美，或拓展空间。2026H1《原始征途》新增用户同比+3.67%，日均 DAU 同比基本持平；《王者征途》新增用户 1417 万；在研新旗舰/新轻度 MMO/端游怀旧服或召回流失玩家并破圈，贡献增量业绩。《名将杀》自 Q2 以来累计注册破百万，DAU 及 MAU 稳步走高，关注内容迭代及推广节奏。

● AI 内生及外延布局并举，产业投资构筑多领域增长长期权

AI 布局深化，自研 AI 音视频生成产品 VibeMe 海外用户破百万；2026 年参投 Token 工厂硅基流动、物理 AI 仿真厂商光轮智能、AI 3D 大模型厂商 VAST 等。

● 风险提示：游戏流水不及预期；新游大推不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,923	5,047	8,915	9,850	10,611
YOY(%)	-0.0	72.7	76.6	10.5	7.7
归母净利润(百万元)	1,425	1,755	4,375	4,900	5,265
YOY(%)	31.2	23.1	149.3	12.0	7.5
毛利率(%)	87.3	91.0	94.7	94.7	94.7
净利率(%)	48.8	34.8	49.1	49.7	49.6
ROE(%)	11.1	11.5	22.2	21.9	20.9
EPS(摊薄/元)	0.75	0.92	2.30	2.58	2.77
P/E(倍)	36.6	29.7	11.9	10.6	9.9
P/B(倍)	4.1	3.4	2.6	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2491	6657	9333	11749	14200	营业收入	2923	5047	8915	9850	10611
现金	2058	6260	8880	11315	13723	营业成本	370	453	474	521	559
应收票据及应收账款	147	203	193	226	207	营业税金及附加	33	64	114	125	135
其他应收款	12	6	26	10	29	营业费用	1005	1711	2701	2992	3205
预付账款	30	26	72	37	81	管理费用	221	238	261	288	319
存货	0	0	0	0	0	研发费用	691	842	1121	1172	1212
其他流动资产	244	161	161	161	161	财务费用	4	9	-16	-44	-73
非流动资产	12251	12306	13310	13739	14068	资产减值损失	0	-2	0	0	0
长期投资	9557	9323	9648	10023	10351	其他收益	170	148	156	153	154
固定资产	272	799	1223	1277	1296	公允价值变动收益	16	90	0	0	0
无形资产	64	56	52	48	44	投资净收益	661	23	556	619	573
其他非流动资产	2359	2128	2388	2391	2377	资产处置收益	-3	-1	-1	-1	-2
资产总计	14743	18963	22643	25488	28268	营业利润	1449	1988	4969	5565	5978
流动负债	1813	3459	2730	2824	2747	营业外收入	3	10	3	4	5
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	5	5	5	6	5
应付票据及应付账款	53	42	37	50	43	利润总额	1447	1992	4967	5563	5978
其他流动负债	1760	3416	2693	2774	2704	所得税	16	224	558	625	672
非流动负债	69	82	82	82	82	净利润	1431	1768	4409	4938	5306
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	14	34	39	42
其他非流动负债	69	82	82	82	82	归属母公司净利润	1425	1755	4375	4900	5265
负债合计	1881	3540	2811	2905	2829	EBITDA	1469	1956	4960	5548	5941
少数股东权益	38	29	64	102	144	EPS(元)	0.75	0.92	2.30	2.58	2.77
股本	1489	1489	1489	1489	1489	主要财务比率					
资本公积	4691	5062	5062	5062	5062	成长能力					
留存收益	7749	8956	11160	13629	16282	营业收入(%)	-0.0	72.7	76.6	10.5	7.7
归属母公司股东权益	12823	15393	19768	22480	25295	营业利润(%)	30.7	37.1	150.0	12.0	7.4
负债和股东权益	14743	18963	22643	25488	28268	归属于母公司净利润(%)	31.2	23.1	149.3	12.0	7.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	1034	2985	3809	4517	4684	毛利率(%)	87.3	91.0	94.7	94.7	94.7
净利润	1431	1768	4409	4938	5306	净利率(%)	48.8	34.8	49.1	49.7	49.6
折旧摊销	52	57	98	128	142	ROE(%)	11.1	11.5	22.2	21.9	20.9
财务费用	4	9	-16	-44	-73	ROIC(%)	10.4	10.5	21.8	21.4	20.3
投资损失	-661	-23	-556	-619	-573	偿债能力					
营运资金变动	219	1284	-130	110	-123	资产负债率(%)	12.8	18.7	12.4	11.4	10.0
其他经营现金流	-11	-111	3	4	4	净负债比率(%)	-10.8	-36.2	-44.7	-50.0	-53.9
投资活动现金流	-312	313	-548	60	101	流动比率	1.4	1.9	3.4	4.2	5.2
资本支出	187	111	778	182	142	速动比率	1.3	1.9	3.3	4.1	5.1
长期投资	-198	335	-325	-375	-329	营运能力					
其他投资现金流	74	90	555	617	572	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	-542	906	-641	-2143	-2377	应收账款周转率	19.0	28.8	45.0	47.0	49.0
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.0	9.5	12.0	12.0	12.0
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	-30	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.92	2.30	2.58	2.77
资本公积增加	-523	371	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.57	2.00	2.38	2.46
其他筹资现金流	10	535	-641	-2143	-2377	每股净资产(最新摊薄)	6.75	8.10	10.40	11.83	13.31
现金净增加额	180	4202	2620	2435	2408	估值比率					
						P/E	36.6	29.7	11.9	10.6	9.9
						P/B	4.1	3.4	2.6	2.3	2.1
						EV/EBITDA	26.8	18.1	6.5	5.3	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn