

巨人网络（002558.SZ）

优于大市

《超自然行动组》推动营收利润高增，AI 与出海打开空间

核心观点

2026 年上半年业绩大幅增长，《超自然行动组》贡献主要增量，高分红延续。1) 2026H1 公司实现营业收入 46.89 亿元，同比增长 182.08%；归母净利润 21.44 亿元，同比增长 175.96%；扣非净利润 22.36 亿元，同比增长 177.23%；经营活动现金流 20.72 亿元，同比增长 178.93%。业绩高增主要由《超自然行动组》持续贡献较高水平收入驱动。2) 公司 2026 年上半年现金分红总额预计占同期归母净利润的 70.65%，并发布《未来三年股东分红回报规划（2026—2028 年）》，彰显对盈利持续性的信心。

《超自然行动组》保持较强表现，长线运营能力持续验证。。产品春节期间实现单日、单月流水历史新高，二季度运营保持稳定，推出“摸金节”等内容活动；7 月登陆抖音小游戏中心后快速跻身平台 TOP3。上线逾一年仍保持较强的新用户获客能力。品牌建设方面，抖音官方账号粉丝突破 300 万、话题播放量达 405 亿次；快手粉丝 492 万、话题播放量超过 1258 亿次。

存量产品保持稳健，《超自然行动组》海外发行持续推进。“征途”全系统战略重心转向收入与留存并重，《原始征途》新增用户同比增长 3.67%，《王者征途》上半年新增用户 1417 万；《球球大作战》进入经营提质和核心用户深耕阶段，《名将杀》精细化打磨初见成效。《超自然行动组》海外版《Tomb Busters》已登陆日韩美，并计划 2027 年一季度拓展东南亚、拉美市场。

AI 布局沿内部赋能、产品应用与产业投资三条主线推进。内部赋能方面，公司启动建设智能化集成运营保障平台（IOP），规划 20 余个数字专家；应用拓展方面，AI 原生音视频生成产品 VibeMe 海外累计用户突破百万；产业投资方面，布局 LiblibAI、爱诗科技、硅基流动、光轮智能、VAST 三启万物等项目，覆盖算力、3D 内容生成和前沿技术储备。

风险提示：《超自然行动组》流水波动及生命周期风险；游戏新品上线表现不及预期；“征途”系列产品流水自然下滑；海外拓展不及预期；AI 应用商业化落地不确定性；行业竞争加剧；高分红可持续性取决于盈利持续性。

投资建议：看好公司研发实力和长线运营能力，维持“优于大市”评级。《超自然行动组》保持较强用户获取及流水表现；“征途”“球球大作战”等存量产品运营稳健，新游储备及海外发行有望持续贡献增量。我们维持盈利预测，预计 2026—2027 年净利润分别为 45.3/51.0/56.4 亿，EPS 分别为 3.04/3.43/3.79 元，对应 PE 为 9x/8x/7x；公司产品研发实力强、长线运营能力优秀，《超自然行动组》表现有望维持、新游持续贡献增量，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,923	5,047	9,522	11,677	13,641
(+/-%)	-0.0%	72.7%	88.6%	22.6%	16.8%
净利润(百万元)	1425	1755	4527	5101	5636
(+/-%)	31.2%	23.1%	158.0%	12.7%	10.5%
每股收益(元)	0.96	1.18	3.04	3.43	3.79
EBIT Margin	20.6%	34.4%	42.9%	43.7%	41.9%
净资产收益率(ROE)	11.1%	11.4%	24.5%	23.2%	21.9%
市盈率(PE)	27.3	22.1	8.6	7.6	6.9
EV/EBITDA	62.7	23.7	10.1	8.2	7.4
市净率(PB)	3.03	2.52	2.10	1.77	1.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·游戏 II

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyao.rong@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.10 元
总市值/流通市值	49605/49604 百万元
52 周最高价/最低价	53.35/23.44 元
近 3 个月日均成交额	2515.05 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

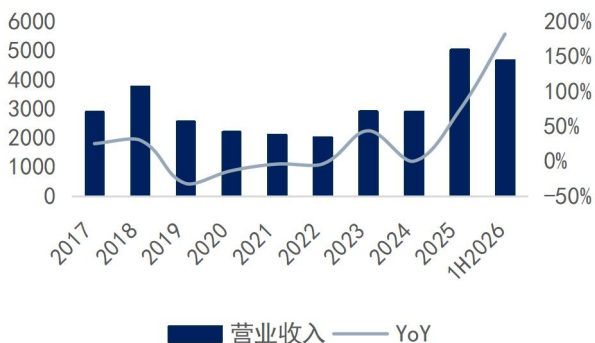
相关研究报告

《巨人网络（002558.SZ）-《超自然行动组》持续优良表现，新游潜力较大》——2026-05-05

《巨人网络（002558.SZ）-长青 IP 铸就基本盘，休闲赛道打开向上空间》——2026-01-25

2026 年上半年营收利润双双高增长。1) 公司 2026H1 实现营业收入 46.89 亿元，同比增长 182.08%；归母净利润 21.44 亿元，同比增长 175.96%；扣非净利润 22.36 亿元，同比增长 177.23%；经营活动现金流 20.72 亿元，同比增长 178.93%。业绩高增主要由现象级手游《超自然行动组》持续贡献较高水平收入驱动。2) 费用端，销售费用 13.21 亿元，同比增长 122.04%，主要因业务宣传费上升；研发费用 6.03 亿元，同比增长 60.10%，主要因人力成本上升。3) 公司 2026 年上半年现金分红总额预计占同期归母净利润的 70.65%，并发布未来三年股东分红回报规划。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



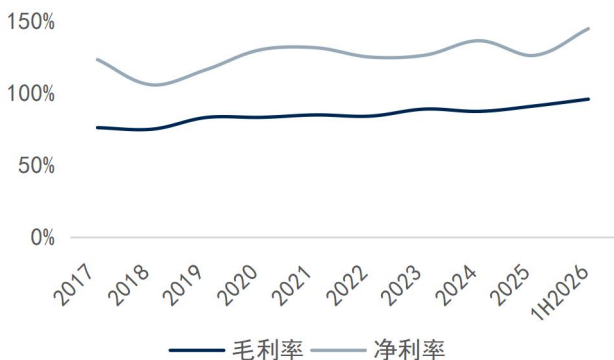
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



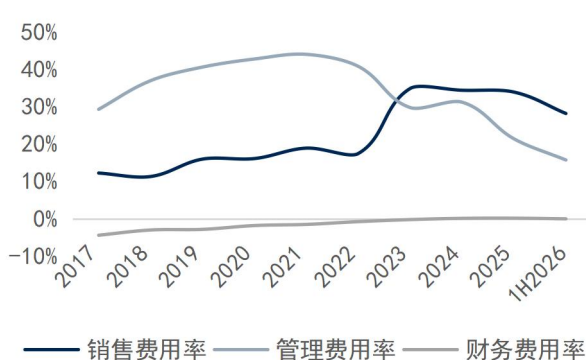
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

《超自然行动组》现象级表现延续，长生命周期韧性得到验证。产品春节期间实现单日、单月流水历史新高，二季度运营保持稳定，推出“摸金节”等活动充实内容生态；7月登陆抖音小游戏中心后快速跻身平台TOP3，为用户规模再添增量。上线逾一年仍保持较强的新用户获客能力。品牌建设方面，抖音官方账号粉丝突破300万、话题播放量达405亿次；快手粉丝492万、话题播放量超过1258亿次。

“征途”全系长线运营稳健，产品矩阵与海外布局持续拓展。1) “征途”全系战略重心由收入增长转向收入与留存并重。《原始征途》进入公测第三年，新增用户同比增长3.67%；《王者征途》覆盖微信、抖音、快手等小程序渠道，上半年新增用户1417万；《征途》端游核心用户规模保持稳定。2) 《球球大作战》进入经营提质和核心用户深耕阶段，《月圆之夜》深化内容生态，《名将杀》精

细化打磨初见成效。3)《超自然行动组》海外版《Tomb Busters》于 2026 年 5 月 27 日登陆日本、韩国、美国市场,并与 DeNA 达成战略合作,计划 2027 年一季度登陆东南亚、拉美市场。

AI 业务三维协同推进,内部赋能、应用拓展与产业投资同步布局。1)内部研运赋能:启动智能化集成运营保障平台(IOP)一期建设,围绕统一数据与知识底座、数字专家系统和智能生产工具链,建设 20 余个数字专家覆盖广告评估、欺诈识别、用户意图识别、安全洞察和舆情分析等场景。2)AI 应用拓展:自主研发 AI 原生音视频生成产品 VibeMe,海外累计用户已突破百万,并向 AI 原生实时互动娱乐方向升级。3)产业投资布局:参投 LibLibAI、爱诗科技、硅基流动、光轮智能、VAST 三启万物等项目,覆盖底层算力、3D 内容生成及前沿技术储备。

投资建议:看好公司研发实力和长线运营能力,维持“优于大市”评级。公司的“征途”和“球球大作战”长青 IP 运营稳健、《超自然行动组》爆火且长线运营潜力大、新游戏储备丰富,我们维持盈利预测,预计 2026-2027 年净利润分别为 45.3/51.0/56.4 亿, EPS 分别为 3.04/3.43/3.79 元,对应 PE 为 9x/8x/7x;公司产品研发实力强、长线运营能力优秀,《超自然行动组》表现有望维持、新游持续贡献增量,维持“优于大市”评级。

表1:可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
002558.SZ	巨人网络	优于大市	26.10	496	0.75	0.92	3.04	3.43	35	28	9	8
002517.SZ	恺英网络	优于大市	16.75	358	0.76	0.89	1.26	1.43	22	19	13	12

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理 注:恺英网络为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2058	6260	8579	12182	16427	营业收入	2923	5047	9522	11677	13641
应收款项	159	210	470	576	673	营业成本	370	453	847	1057	1370
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	33	64	64	78	91
其他流动资产	58	184	190	234	273	销售费用	1005	1711	2380	2861	3410
流动资产合计	2491	6657	9242	12994	17376	管理费用	221	238	574	656	807
固定资产	662	799	913	1012	1100	研发费用	691	842	1571	1927	2251
无形资产及其他	64	56	54	53	52	财务费用	4	9	(55)	(84)	(123)
投资性房地产	1969	2128	2128	2128	2128	投资收益	661	23	980	595	550
长期股权投资	9557	9323	9423	9623	9723	资产减值及公允价值变动	16	89	20	15	15
资产总计	14743	18963	21761	25811	30379	其他收入	(518)	(696)	(1571)	(1927)	(2251)
短期借款及交易性金融负债	650	656	656	656	656	营业利润	1449	1988	5141	5792	6399
应付款项	53	42	113	142	186	营业外净收支	(2)	5	0	0	0
其他流动负债	1109	2760	2342	2824	3453	利润总额	1447	1992	5141	5792	6399
流动负债合计	1813	3459	3111	3623	4296	所得税费用	16	224	577	651	719
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	14	36	40	44
其他长期负债	69	82	122	162	192	归属于母公司净利润	1425	1755	4527	5101	5636
长期负债合计	69	82	122	162	192	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1881	3540	3233	3784	4487	净利润	1425	1755	4527	5101	5636
少数股东权益	38	29	54	81	111	资产减值准备	(27)	9	0	0	0
股东权益	12823	15393	18474	21945	25781	折旧摊销	47	52	88	98	109
负债和股东权益总计	14743	18963	21761	25811	30379	公允价值变动损失	(16)	(89)	(20)	(15)	(15)
						财务费用	4	9	(55)	(84)	(123)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	212	1327	(574)	402	567
每股收益	0.96	1.18	3.04	3.43	3.79	其它	31	0	24	27	30
每股红利	0.29	0.38	0.97	1.09	1.21	经营活动现金流	1672	3054	4046	5614	6328
每股净资产	8.61	10.34	12.41	14.74	17.32	资本开支	0	(272)	(181)	(181)	(181)
ROIC	16.48%	29.52%	52%	63%	75%	其它投资现金流	(1)	212	0	0	0
ROE	11.11%	11.40%	25%	23%	22%	投资活动现金流	(1080)	174	(281)	(381)	(281)
毛利率	87%	91%	91%	91%	90%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	34%	43%	44%	42%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	35%	44%	44%	43%	支付股利、利息	(429)	(561)	(1446)	(1630)	(1801)
收入增长	-0%	73%	89%	23%	17%	其它融资现金流	435	2095	0	0	0
净利润增长率	31%	23%	158%	13%	10%	融资活动现金流	(423)	974	(1446)	(1630)	(1801)
资产负债率	13%	19%	15%	15%	15%	现金净变动	169	4202	2318	3603	4246
股息率	1.1%	1.4%	3.7%	4.2%	4.6%	货币资金的期初余额	1889	2058	6260	8579	12182
P/E	27.3	22.1	8.6	7.6	6.9	货币资金的期末余额	2058	6260	8579	12182	16427
P/B	3.0	2.5	2.1	1.8	1.5	企业自由现金流	0	2650	2960	4844	5565
EV/EBITDA	62.7	23.7	10.1	8.2	7.4	权益自由现金流	0	4745	3008	4919	5674

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032