巨人网络（002558）

2026 年三季报点评：《超自然行动组》DAU 创新高，股东回报力度提升

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	8,735	9,450	9,801
同比（%）	(0.05)	72.69	73.05	8.19	3.71
归母净利润（百万元）	1,425	1,755	3,714	3,879	3,948
同比（%）	31.15	23.13	111.68	4.45	1.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.75	0.92	1.95	2.04	2.08
P/E（现价&最新摊薄）	28.66	23.28	11.00	10.53	10.35

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季度业绩。2026 年前三季度实现营业收入 66.85 亿元，同比+98.45%；归母净利润 28.86 亿元，同比+103.73%；扣非归母净利润 30.98 亿元，同比+108.72%，三项指标均已超过 2025 年全年水平（2025 年全年营业收入 50.47 亿元、归母净利润 17.55 亿元、扣非归母净利润 21.27 亿元）。单季度看，2026Q3 实现营业收入 19.96 亿元，同比+16.98%、环比下滑 15.4%；归母净利润 7.42 亿元，同比+16.01%、环比下滑 30.3%；扣非归母净利润 8.62 亿元，同比+27.18%。

- **单季增速环比放缓。**2026 年前三季度经营活动现金流量净额 30.11 亿元，同比+62.64%，高于同期归母净利润，亦超过 2025 年全年 29.85 亿元的水平。单季度看，2026Q3 收入及归母净利润同比增速较上半年明显放缓、环比有所回落；2026Q3 销售费用约 6.85 亿元，销售费用率约 34.3%，较 2026Q2 的约 26.4%回升约 7.9pct，建议关注核心产品运营与新品接力是后续收入弹性。

- **核心产品运营数据创历史新高。**《超自然行动组》2026 年 8 月 24 日日活跃用户突破 1200 万人，再创历史新高；2026 年 7 月登陆抖音小游戏中心并快速跻身平台 TOP3。我们认为，核心产品用户规模的持续突破有望支撑流水基本盘，小游戏渠道拓展进一步打开用户增量空间，关注后续商业化深度与长线运营表现。

- **股东回报力度提升，高分红承诺明确。**公司于 2026 年 9 月 22 日完成 2026 年半年度现金分红，每 10 股派发现金红利 8 元（含税），合计约 15.15 亿元，超过 2026 年上半年归母净利润的七成；同时经股东会审议通过《未来三年股东分红回报规划（2026-2028 年）》，明确在符合条件且无大额投资计划或重大现金支出的前提下，每年现金分红金额不低于当年归母净利润的 70%。我们认为，高分红承诺有助于稳定股东回报预期，凸显经营现金流质量。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司核心产品运营情况，我们预计 2026/2027/2028 年公司归母净利润分别为 3,714/3,879/3,948 百万元（此前预期分别为 4,396/4,995/5,670 百万元），当前市值对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 11/11/10 倍，估值具有吸引力，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**核心游戏流水回落风险，新游上线及商业化不及预期风险，AI 应用及商业化进展不及预期风险，市场竞争加剧风险。

2026 年 11 月 03 日

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
执业证书：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.49
一年最低/最高价	18.74/53.35
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	40,842.92
总市值(百万元)	40,843.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.31
资产负债率(%,LF)	19.06
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)：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》
2026-08-27

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

巨人网络三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**6,657**	**9,395**	**11,792**	**14,165**
货币资金及交易性金融资产	6,264	8,825	11,184	13,535
经营性应收款项	230	388	424	445
存货	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	164	182	184	185
非流动资产	**12,306**	**12,385**	**12,457**	**12,520**
长期股权投资	9,323	9,323	9,323	9,323
固定资产及使用权资产	820	856	889	917
在建工程	0	40	72	98
无形资产	56	48	44	44
商誉	132	132	132	132
长期待摊费用	24	24	24	24
其他非流动资产	1,952	1,963	1,973	1,983
资产总计	**18,963**	**21,781**	**24,248**	**26,685**
流动负债	**3,459**	**4,707**	**4,847**	**4,916**
短期借款及一年内到期的非流动负债	656	651	651	651
经营性应付款项	43	46	55	66
合同负债	1,710	2,620	2,646	2,548
其他流动负债	1,049	1,390	1,495	1,651
非流动负债	**82**	**67**	**67**	**67**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	9	9	9	9
其他非流动负债	73	58	58	58
负债合计	**3,540**	**4,774**	**4,914**	**4,983**
归属母公司股东权益	15,393	16,948	19,245	21,583
少数股东权益	29	59	89	120
所有者权益合计	**15,423**	**17,006**	**19,334**	**21,703**
负债和股东权益	**18,963**	**21,781**	**24,248**	**26,685**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,047**	**8,735**	**9,450**	**9,801**
营业成本(含金融类)	453	409	500	610
税金及附加	64	111	120	125
销售费用	1,711	2,970	3,213	3,332
管理费用	238	306	331	343
研发费用	842	1,310	1,418	1,470
财务费用	9	(31)	(44)	(56)
加:其他收益	148	87	95	98
投资净收益	23	349	189	196
公允价值变动	90	(70)	10	10
减值损失	(3)	0	0	0
资产处置收益	(1)	(2)	(2)	(2)
营业利润	**1,988**	**4,025**	**4,204**	**4,278**
营业外净收支	5	0	0	0
利润总额	**1,992**	**4,025**	**4,204**	**4,278**
减:所得税	224	282	294	299
净利润	**1,768**	**3,743**	**3,910**	**3,979**
减:少数股东损益	14	29	30	31
归属母公司净利润	**1,755**	**3,714**	**3,879**	**3,948**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.95	2.04	2.08
EBIT	1,886	3,994	4,160	4,222
EBITDA	1,955	4,085	4,264	4,339
毛利率(%)	91.03	95.32	94.71	93.78
归母净利率(%)	34.76	42.52	41.05	40.28
收入增长率(%)	72.69	73.05	8.19	3.71
归母净利润增长率(%)	23.13	111.68	4.45	1.77

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,985	4,542	3,919	3,938
投资活动现金流	313	186	22	24
筹资活动现金流	906	(2,165)	(1,582)	(1,610)
现金净增加额	4,202	2,561	2,359	2,351
折旧和摊销	69	92	104	116
资本开支	(110)	(162)	(167)	(172)
营运资本变动	1,284	1,078	103	46

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.96	8.92	10.13	11.36
最新发行在外股份（百万股）	1,901	1,901	1,901	1,901
ROIC(%)	11.30	22.01	20.55	18.54
ROE-摊薄(%)	11.40	21.91	20.16	18.29
资产负债率(%)	18.67	21.92	20.27	18.67
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.28	11.00	10.53	10.35
P/B（现价）	2.70	2.41	2.12	1.89

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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