巨人网络（002558.SZ）

前三季度营收利润高增，关注AI应用与出海表现

优于大市

核心观点

前三季度业绩翻倍增长，Q3单季环比回落。1）2026年前三季度营业收入66.85亿元（+98.45%），归母净利润28.86亿元（+103.73%），扣非净利润30.98亿元（+108.72%），经营活动现金流30.11亿元（+62.64%），加权平均ROE 17.63%、提升7.40个百分点。2）Q3单季营收19.96亿元（+16.98%），归母净利润7.42亿元（+16.01%），扣非净利润8.62亿元（+27.18%）；Q3环比Q2营收、归母净利润下降15.4%和30.2%。

毛利率保持稳定，费用扩张与投资损益扰动表观利润。前三季度营业成本3.09亿元，对应毛利率95.38%；销售费用20.06亿元（+64.37%），主因业务宣传费上升；研发费用9.15亿元（+27.66%）、管理费用2.08亿元（+28.92%），主因人力成本上升；财务费用-0.03亿元，因利息收入上升。投资收益3.71亿元，其中权益法确认的联营合营企业投资收益3.46亿元；公允价值变动损益-0.67亿元，主因交易性金融资产公允价值下降；其他收益0.21亿元（-85.06%），因即征即退返还下降。所得税费用4.55亿元（+430.66%），少数股东损益1.87亿元（+1231.02%）。

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。考虑到产品生命周期及游戏行业买量竞争影响，我们下调盈利预测，预计2026-2027年净利润分别为37.5/41.4/43.9亿元（前值分别为45.3/51.0/56.4亿），对应EPS分别为1.97/2.18/2.31元，对应PE为10x/9x/8x；公司产品研发实力强、长线运营能力优秀，《超自然行动组》展现公司新品开发及运营能力，后续新游储备及海外市场拓展有望持续贡献增量，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	8,833	9,805	10,589
(+/-%)	-0.0%	72.7%	75.0%	11.0%	8.0%
净利润(百万元)	1425	1755	3748	4144	4389
(+/-%)	31.2%	23.1%	113.6%	10.6%	5.9%
每股收益（元）	0.74	0.91	1.97	2.18	2.31
EBIT Margin	20.6%	34.4%	38.4%	43.2%	42.9%
净资产收益率（ROE）	11.1%	11.4%	20.9%	20.0%	18.5%
市盈率（PE）	25.7	20.9	9.6	8.7	8.2
EV/EBITDA	59.2	22.4	11.3	9.1	8.5
市净率（PB）	2.85	2.38	2.00	1.73	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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.50元
总市值/流通市值	35160/35160百万元
52周最高价/最低价	53.35/18.17元
近3个月日均成交额	1331.68百万元

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》推动营收利润高增，AI与出海打开空间》——2026-09-07
《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

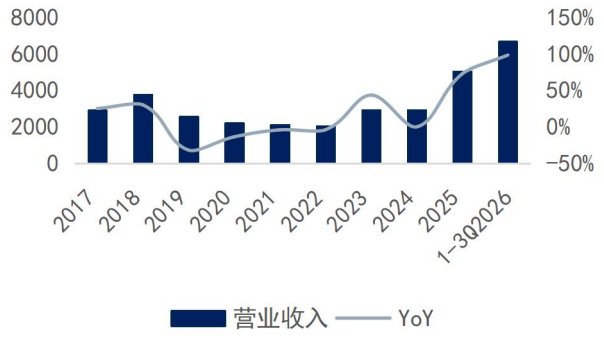
前三季度营收 66.85 亿元（+98%），Q3 单季环比回落

1）前三季度合并口径营收利润翻倍增长，盈利质量同步改善。2026 年前三季度营业收入 66.85 亿元（+98.45%），利润总额 35.29 亿元，归母净利润 28.86 亿元（+103.73%），扣非净利润 30.98 亿元（+108.72%），基本每股收益 1.53 元（+98.70%），加权平均 ROE 17.63%、提升 7.40 个百分点；期末总资产 195.97 亿元、较上年度末增长 3.34%，归属于上市公司股东的所有者权益 158.00 亿元、增长 2.64%。公司半年报披露，业绩增长主因《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》等成熟产品依托精细化长线运营保持稳定收入。

2）Q3 单季营收利润同比双增但环比回落，扣非表现优于归母。第三季度营业收入 19.96 亿元（+16.98%），归母净利润 7.42 亿元（+16.01%），扣非净利润 8.62 亿元（+27.18%），基本每股收益 0.39 元（+14.71%）。由半年报与一季报相减推算，Q2 单季营业收入 23.60 亿元、归母净利润 10.64 亿元、扣非净利润 12.22 亿元，Q3 环比分别下降 15.4%、30.2%和 29.5%，增速回落主因上年同期基数抬升。前三季度非经常性损益合计-2.12 亿元，其中联营企业非经常性损益-1.89 亿元、金融资产公允价值变动-0.50 亿元、政府补助 0.19 亿元，故扣非净利润高于归母净利润。

3）费用扩张与税率上升构成利润端主要扰动。前三季度销售费用 20.06 亿元（+64.37%），主因业务宣传费上升；研发费用 9.15 亿元（+27.66%）、管理费用 2.08 亿元（+28.92%），主因人力成本上升；营业成本 3.09 亿元（-2.28%），对应毛利率 95.38%；财务费用-0.03 亿元（上年同期 0.08 亿元），因利息收入上升。所得税费用 4.55 亿元（+430.66%），主因税前利润上升；少数股东损益 1.87 亿元（+1231.02%），主因非全资子公司利润上升。

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

《超自然行动组》现象级表现验证公司新品开发及运营实力。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。考虑到产品生命周期及游戏行业买量竞争影响，我们下调盈利预测，预计 2026-2027 年净利润分别为 37.5/41.4/43.9 亿元（前值分别为 45.3/51.0/56.4 亿），对应 EPS 分别为 1.97/2.18/2.31 元，对应 PE 为 10x/9x/8x；公司产品研发实力强、长线运营能力优秀，《超自然行动组》展现公司新品开发及运营能力，后续新游储备及海外市场拓展有望持续贡献增量，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 2024	EPS 2025	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2024	PE 2025	PE 2026E	PE 2027E
002558.SZ	巨人网络	优于大市	18.91	352	0.74	0.91	1.97	2.18	26	21	10	9
002517.SZ	恺英网络	优于大市	15.55	209	0.77	0.89	1.26	1.44	20	17	12	11

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
现金及现金等价物	2058	6260	8156	10665	13697
应收款项	159	210	436	484	522
存货净额	0	0	0	0	0
其他流动资产	58	184	177	196	212
流动资产合计	**2491**	**6657**	**8772**	**11348**	**14435**
固定资产	662	799	913	1012	1100
无形资产及其他	64	56	54	53	52
投资性房地产	1969	2128	2128	2128	2128
长期股权投资	9557	9323	9423	9623	9723
资产总计	**14743**	**18963**	**21291**	**24164**	**27437**
短期借款及交易性金融负债	650	656	656	656	656
应付款项	53	42	104	117	141
其他流动负债	1109	2760	2415	2392	2600
流动负债合计	**1813**	**3459**	**3175**	**3166**	**3398**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	69	82	122	162	192
长期负债合计	**69**	**82**	**122**	**162**	**192**
负债合计	**1881**	**3540**	**3297**	**3327**	**3589**
少数股东权益	38	29	50	74	98
股东权益	12823	15393	17943	20763	23750
负债和股东权益总计	**14743**	**18963**	**21291**	**24164**	**27437**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.74	0.91	1.97	2.18	2.31
每股红利	0.22	0.29	0.63	0.70	0.74
每股净资产	6.63	7.96	9.44	10.92	12.50
ROIC	16.48%	29.52%	42%	49%	53%
ROE	11.11%	11.40%	21%	20%	18%
毛利率	87%	91%	91%	91%	90%
EBIT Margin	21%	34%	38%	43%	43%
EBITDA Margin	22%	35%	39%	44%	44%
收入增长	-0%	73%	75%	11%	8%
净利润增长率	31%	23%	114%	11%	6%
资产负债率	13%	19%	16%	14%	13%
股息率	1.2%	1.5%	3.3%	3.6%	3.8%
P/E	25.7	20.9	9.6	8.7	8.2
P/B	2.9	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	59.2	22.4	11.3	9.1	8.5

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2923**	**5047**	**8833**	**9805**	**10589**
营业成本	370	453	786	888	1064
营业税金及附加	33	64	59	66	71
销售费用	1005	1711	2606	2451	2541
管理费用	221	238	532	551	627
研发费用	691	842	1457	1618	1747
财务费用	4	9	(52)	(74)	(102)
投资收益	661	23	980	595	550
资产减值及公允价值变动	16	89	20	15	15
其他收入	(518)	(696)	(1457)	(1618)	(1747)
营业利润	1449	1988	4445	4915	5206
营业外净收支	(2)	5	0	0	0
利润总额	**1447**	**1992**	**4445**	**4915**	**5206**
所得税费用	16	224	667	737	781
少数股东损益	6	14	31	34	36
归属于母公司净利润	**1425**	**1755**	**3748**	**4144**	**4389**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1425	1755	3748	4144	4389
资产减值准备	(27)	9	0	0	0
折旧摊销	47	52	88	98	109
公允价值变动损失	(16)	(89)	(20)	(15)	(15)
财务费用	4	9	(52)	(74)	(102)
营运资本变动	212	1327	(462)	(37)	208
其它	31	0	21	23	24
经营活动现金流	**1672**	**3054**	**3374**	**4214**	**4715**
资本开支	0	(272)	(181)	(181)	(181)
其它投资现金流	(1)	212	0	0	0
投资活动现金流	**(1080)**	**174**	**(281)**	**(381)**	**(281)**
权益性融资	(0)	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(429)	(561)	(1197)	(1324)	(1402)
其它融资现金流	435	2095	0	0	0
融资活动现金流	**(423)**	**974**	**(1197)**	**(1324)**	**(1402)**
现金净变动	**169**	**4202**	**1896**	**2509**	**3032**
货币资金的期初余额	1889	2058	6260	8156	10665
货币资金的期末余额	2058	6260	8156	10665	13697
企业自由现金流	0	2650	2456	3636	4165
权益自由现金流	0	4745	2503	3702	4255

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±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±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