

2025 年 04 月 01 日

吉比特（603444.SH）

新游戏及海外业务助力公司发展

投资要点

- ◆ **事件：**2024 年公司实现营业收入 36.96 亿元，同比减少 11.69%；归母净利润 9.45 亿元。2024 年 Q4 收入及归母净利润有所改善，营业收入 8.77 亿，环比增长 2.19%；归母净利润 2.87 亿，环比增长 105.78%，同比增长 8.13%。公司本期每 10 股拟派发现金红利 35.00 元（含税），共占本期归母净利润 75.94%，不转增。
- ◆ **游戏业务逐步企稳，海外业务持续增长。**公司营业收入主要来自自研产品，《问道》端游报告期内营业收入及利润同比基本持平。报告期内，《问道手游》、《一念逍遥（大陆版）》、《奥比岛：梦想国度》、《飞吧龙骑士（大陆版）》等游戏流水同比减少影响其营业收入。同期境外情况，营业收入 5.00 亿元，同比增长 83.92%，上线《飞吧龙骑士（境外版）》、《Monster Never Cry（境外版）》、《Outpost: Infinity Siege（Steam 国际版）》等游戏。
- ◆ **重视研发投入，新游戏表现良好且游戏储备良好。**报告期内，公司研发费用为 7.58 亿元，占营业收入的 20.50%，持续高研发投入为公司自主创新提供保障。公司于 2025 年 1 月 2 日在中国大陆地区上线 3D 御剑斗法放置修仙手游《问剑长生》一周内，累计注册用户突破百万；2025 年上半年预计上线《杖剑传说（代号 M88）》，下半年预计上线《九牧之野》，以上两款游戏均取得版号。
- ◆ **投资建议：**公司新产品稳步发行且表现较好，同时海外业务维持较高增速有望共同驱动公司业绩回暖，核心产品表现仍具备改善空间。我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 11.25/12.97/14.01 亿元；EPS 为 15.61/18.00/19.44 元；PE 为 14.3/12.4/11.5；维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、用户偏好不确定性、新游流水不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,185	3,696	4,127	4,504	4,711
YoY(%)	-19.0	-11.7	11.7	9.1	4.6
归母净利润(百万元)	1,125	945	1,125	1,297	1,401
YoY(%)	-23.0	-16.0	19.0	15.3	8.0
毛利率(%)	88.5	87.9	87.5	87.5	87.5
EPS(摊薄/元)	15.62	13.12	15.61	18.00	19.44
ROE(%)	27.8	20.9	20.0	19.5	17.6
P/E(倍)	14.3	17.0	14.3	12.4	11.5
P/B(倍)	3.6	3.3	2.7	2.3	1.9
净利率(%)	26.9	25.6	27.3	28.8	29.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 游戏III

投资评级

买入(维持)

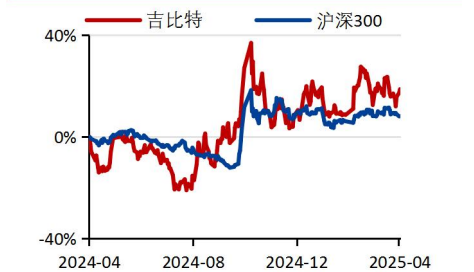
股价(2025-04-01)

225.80 元

交易数据

总市值（百万元）	16,266.88
流通市值（百万元）	16,266.88
总股本（百万股）	72.04
流通股本（百万股）	72.04
12 个月价格区间	242.00/157.94

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.56	4.38	12.44
绝对收益	5.5	3.18	22.34

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003

nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsc.cn

相关报告

吉比特：小步快跑跟进研发，热爱赋能精品游戏-华金证券-传媒-吉比特-公司点评

2024.12.17

吉比特：核心产品发展稳健，新作与海外业务未来可期-华金证券-传媒-吉比特-公司点评

2024.8.23

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3812	4289	5701	6786	8467	营业收入	4185	3696	4127	4504	4711
现金	2397	2253	3569	4700	6308	营业成本	480	448	517	563	589
应收票据及应收账款	239	171	287	213	310	营业税金及附加	25	25	28	30	31
预付账款	21	22	27	27	29	营业费用	1127	980	1098	1175	1206
存货	0	0	0	0	0	管理费用	315	312	310	311	311
其他流动资产	1155	1843	1819	1847	1821	研发费用	679	758	763	770	777
非流动资产	2825	2635	2788	2948	2987	财务费用	-126	-134	-137	-134	-135
长期投资	1165	1075	1226	1362	1397	资产减值损失	-22	-102	0	0	0
固定资产	596	507	494	474	441	公允价值变动收益	-33	-12	0	0	0
无形资产	70	70	83	107	119	投资净收益	35	73	0	0	0
其他非流动资产	994	982	986	1004	1030	营业利润	1706	1283	1566	1804	1947
资产总计	6637	6924	8489	9733	11455	营业外收入	1	6	3	4	3
流动负债	1303	1225	1385	1350	1460	营业外支出	7	2	7	6	6
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1700	1287	1562	1801	1945
应付票据及应付账款	189	170	243	208	264	所得税	239	108	156	180	195
其他流动负债	1114	1055	1142	1142	1196	税后利润	1461	1179	1406	1621	1751
非流动负债	86	65	65	65	65	少数股东损益	336	234	281	324	350
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1125	945	1125	1297	1401
其他非流动负债	86	65	65	65	65	EBITDA	1736	1322	1510	1701	1801
负债合计	1389	1290	1450	1415	1525	主要财务比率					
少数股东权益	784	731	1013	1337	1687	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	72	72	72	72	72	成长能力					
资本公积	1401	1398	1398	1398	1398	营业收入(%)	-19.0	-11.7	11.7	9.1	4.6
留存收益	2918	3396	4475	5942	7549	营业利润(%)	-26.5	-24.8	22.1	15.2	7.9
归属母公司股东权益	4464	4902	6027	6981	8242	归属于母公司净利润(%)	-23.0	-16.0	19.0	15.3	8.0
负债和股东权益	6637	6924	8489	9733	11455	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	88.5	87.9	87.5	87.5	87.5
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	26.9	25.6	27.3	28.8	29.7
经营活动现金流	1186	1249	1380	1522	1673	ROE(%)	27.8	20.9	20.0	19.5	17.6
净利润	1461	1179	1406	1621	1751	ROIC(%)	30.7	22.4	21.8	21.4	19.3
折旧摊销	108	103	36	24	21	偿债能力					
财务费用	-126	-134	-137	-134	-135	资产负债率(%)	20.9	18.6	17.1	14.5	13.3
投资损失	-35	-73	0	0	0	流动比率	2.9	3.5	4.1	5.0	5.8
营运资金变动	-392	-38	76	11	37	速动比率	2.9	3.2	3.8	4.7	5.5
其他经营现金流	170	212	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-491	-615	-189	-183	-60	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
筹资活动现金流	-959	-820	126	-208	-4	应收账款周转率	16.6	18.0	18.0	18.0	18.0
每股指标(元)						应付账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
每股收益(最新摊薄)	15.62	13.12	15.61	18.00	19.44	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	16.46	17.33	19.15	21.12	23.22	P/E	14.3	17.0	14.3	12.4	11.5
每股净资产(最新摊薄)	61.96	68.05	83.66	96.91	114.41	P/B	3.6	3.3	2.7	2.3	1.9
						EV/EBITDA	7.7	10.0	8.0	6.7	5.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn