

新游陆续上线贡献增量

——吉比特（603444.SH）24 年报点评

核心观点

- **24Q4 营收 8.8 亿人民币(yoy-0.08%, qoq+2.19%)**。公司自主研发的《问道》端游、《问道手游》、《一念逍遥》等产品持续迭代更新，并推出多个活动及版本，保持用户粘性，为公司带来流水和利润贡献。我们预期 25Q1 因新游戏《问剑长生》上线，游戏流水环比有所提升。Q4 毛利率 85.94% (yoy-3.72pp, qoq-3.09pp)，Q4 销售费用 1.9 亿人民币(yoy-14.25%, qoq-21.51%)，Q4 管理费用 0.5 亿人民币(yoy+11.83%, qoq-46.04%)，Q4 研发费用 1.7 亿人民币(yoy+36.57%, qoq-9.41%)。
- **24Q4 归母净利润 2.9 亿人民币(yoy+8.13%, qoq+105.78%)**。环比增加主要系：（1）本年前三季度根据经营业绩情况预提的奖金较为充足，年终根据全年公司经营业绩、项目业绩及员工绩效等情况，冲减部分奖金；（2）本年第四季度发行费用相比第三季度有所减少；（3）本年第四季度，因汇率变动产生的收益为 4,112.29 万元，第三季度因汇率变动产生的损失为 2,694.11 万元，收益环比增加 6,806.40 万元（归属于上市公司股东的收益环比增加 4,301.02 万元）；（4）本年第四季度，雷霆互动冲销 2023 年度按照 25%计提所得税与实际汇算清缴税额之间的差额，出于谨慎性考虑，2024 年度仍按照 25%计提所得税。
- **产品储备：自研游戏包括修仙放置类《问剑长生》已在 2025 年 1 月 2 日于中国大陆地区上线，后续将在中国港澳台、欧美上线。**自研产品日式幻想题材放置 MMO 手游《杖剑传说（代号 M88）》（计划于 2025 年上半年上线）。代理游戏三国 SLG 游戏《九牧之野》，计划于 2025 年下半年上线。

盈利预测与投资建议

- 公司 25Q1 新游戏《问剑长生》贡献增量，《杖剑传说》也即将于 25H1 上线，我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 10.69/11.58/13.27 亿元（原值为 11.61/11.79 亿元，因调整游戏流水预测调整盈利预测）。根据可比公司 2025 年 P/E 调整均值 14 倍，我们给予公司目标价 207.90 元，维持“增持”评级。

风险提示

游戏版号不确定性；新产品流水存在不确定性；买量成本提升风险；研发费用提升风险；资产减值风险

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,185	3,696	4,236	4,449	5,193
同比增长(%)	-19.0%	-11.7%	14.6%	5.0%	16.7%
营业利润(百万元)	1,706	1,283	1,413	1,529	1,754
同比增长(%)	-26.5%	-24.8%	10.2%	8.2%	14.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,125	945	1,069	1,158	1,327
同比增长(%)	-23.0%	-16.0%	13.2%	8.2%	14.6%
每股收益(元)	15.62	13.12	14.85	16.07	18.42
毛利率(%)	88.5%	87.9%	88.0%	89.0%	89.0%
净利率(%)	26.9%	25.6%	25.2%	26.0%	25.5%
净资产收益率(%)	26.7%	20.2%	19.7%	19.4%	21.7%
市盈率	13.1	15.6	13.8	12.7	11.1
市净率	3.3	3.0	2.5	2.4	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2025年04月08日）	204.8元
目标价格	207.90元
52周最高价/最低价	265.93/148.25元
总股本/流通A股（万股）	7,204/7,204
A股市值（百万元）	14,754
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2025年04月10日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-9.3	-10.18	-0.24	18.78
相对表现%	-3.21	-2.74	3.41	15.55
沪深300%	-6.09	-7.44	-3.65	3.23



证券分析师

项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyuyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135
金沐阳	jimmuyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860525030001

联系人

沈熠	shenyi1@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

Q4 预期进入《问道》旺季，诸多游戏即将上线：——吉比特（603444.SH）24Q3 点评	2024-10-29
Q2 游戏流水环比回升，期待新游上线：——吉比特（603444.SH）24H1 点评	2024-08-20
核心游戏流水企稳回升，新游版号加速获得：——吉比特（603444.SH）23 年报点评	2024-04-11

表 1：可比公司估值情况（2025 年 4 月 8 日）

公司	代码	最新价格(元)		每股收益（元）			市盈率			
		2025/4/8	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
巨人网络	002558	12.30	0.56	0.74	0.85	0.96	21.91	16.56	14.51	12.79
网易-S	09999	135.42	9.16	9.25	9.91	10.71	14.78	14.64	13.67	12.65
神州泰岳	300002	10.67	0.45	0.74	0.73	0.83	23.60	14.46	14.69	12.80
腾讯控股	00700	410.45	12.52	21.09	23.38	26.15	32.79	19.46	17.55	15.69
三七互娱	002555	13.69	1.20	1.15	1.29	1.42	11.39	11.90	10.57	9.65
调整后平均								15.00	14.00	13.00

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,397	2,253	3,971	4,149	4,583	营业收入	4,185	3,696	4,236	4,449	5,193
应收票据、账款及款项融资	239	171	218	230	259	营业成本	480	448	509	489	571
预付账款	21	22	25	27	31	销售费用	1,127	980	1,141	1,189	1,401
存货	0	0	0	0	0	管理费用	315	312	337	343	405
其他	1,155	1,843	1,668	1,700	1,747	研发费用	679	758	879	911	1,075
流动资产合计	3,812	4,289	5,883	6,105	6,620	财务费用	(126)	(134)	(51)	(40)	(43)
长期股权投资	1,165	1,075	1,125	1,175	1,225	资产、信用减值损失	22	102	4	3	3
固定资产	596	507	490	472	455	公允价值变动收益	(33)	(12)	(13)	(11)	(11)
在建工程	2	13	13	13	13	投资净收益	35	73	23	4	7
无形资产	70	70	143	212	276	其他	17	(8)	(16)	(17)	(23)
其他	992	969	918	914	907	营业利润	1,706	1,283	1,413	1,529	1,754
非流动资产合计	2,825	2,635	2,689	2,787	2,878	营业外收入	1	6	10	11	11
资产总计	6,637	6,924	8,572	8,893	9,498	营业外支出	7	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1,700	1,287	1,421	1,538	1,762
应付票据及应付账款	189	170	213	195	228	所得税	239	108	119	129	147
其他	1,114	1,055	1,186	1,166	1,260	净利润	1,461	1,179	1,302	1,409	1,615
流动负债合计	1,303	1,225	1,399	1,361	1,488	少数股东损益	336	234	232	252	288
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,125	945	1,069	1,158	1,327
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	15.62	13.12	14.85	16.07	18.42
其他	86	65	273	292	313						
非流动负债合计	86	65	273	292	313	主要财务比率					
负债合计	1,389	1,290	1,673	1,653	1,801		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	784	731	964	1,215	1,504	成长能力					
实收资本(或股本)	72	72	72	72	72	营业收入	-19.0%	-11.7%	14.6%	5.0%	16.7%
资本公积	1,401	1,346	1,398	1,398	1,398	营业利润	-26.5%	-24.8%	10.2%	8.2%	14.7%
留存收益	2,918	3,396	4,465	4,554	4,723	归属于母公司净利润	-23.0%	-16.0%	13.2%	8.2%	14.6%
其他	73	88	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	5,248	5,633	6,900	7,239	7,697	毛利率	88.5%	87.9%	88.0%	89.0%	89.0%
负债和股东权益总计	6,637	6,924	8,572	8,893	9,498	净利率	26.9%	25.6%	25.2%	26.0%	25.5%
						ROE	26.7%	20.2%	19.7%	19.4%	21.7%
						ROIC	27.2%	19.3%	19.9%	19.3%	21.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	20.9%	18.6%	19.5%	18.6%	19.0%
净利润	1,461	1,179	1,302	1,409	1,615	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	94	87	17	15	20	流动比率	2.93	3.50	4.20	4.49	4.45
财务费用	(126)	(134)	(51)	(40)	(43)	速动比率	2.93	3.50	4.20	4.49	4.45
投资损失	(35)	(73)	(23)	(4)	(7)	营运能力					
营运资金变动	(376)	(311)	301	(84)	47	应收账款周转率	16.6	18.0	21.8	19.9	21.3
其它	168	501	118	37	41	存货周转率	-	-	-	-	-
经营活动现金流	1,186	1,249	1,665	1,333	1,672	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
资本支出	(24)	(5)	(70)	(70)	(70)	每股指标(元)					
长期投资	37	42	12	(50)	(50)	每股收益	15.62	13.12	14.85	16.07	18.42
其他	(503)	(652)	10	(6)	(3)	每股经营现金流	16.46	17.33	23.11	18.50	23.21
投资活动现金流	(491)	(615)	(48)	(126)	(123)	每股净资产	61.96	68.05	82.39	83.62	85.96
债权融资	7	1	(3)	2	(0)	估值比率					
股权融资	67	(55)	52	0	0	市盈率	13.1	15.6	13.8	12.7	11.1
其他	(1,033)	(766)	51	(1,029)	(1,114)	市净率	3.3	3.0	2.5	2.4	2.4
筹资活动现金流	(959)	(820)	101	(1,028)	(1,115)	EV/EBITDA	6.2	8.4	7.5	6.9	6.0
汇率变动影响	37	44	-0	-0	-0	EV/EBIT	6.5	9.0	7.6	6.9	6.0
现金净增加额	(227)	(143)	1,718	178	434						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。