

吉比特 (603444.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 净利润超预期，储备游戏稳步推进

业绩简评

- 4月23日，公司发布25年一季报。25年Q1收入11.36亿元，同比+22.47%，归母净利润2.83亿元，同比+11.82%，扣非归母净利润2.75亿元，同比+38.71%。

经营分析

- 收入：主力游戏流水企稳，《问剑长生》Q1贡献增量。**1) Q1收入环比+29.43%，其中《问道》端游Q1流水3.21亿/环比+34.9%（根据公告披露数据测算），《问道手游》流水4.41亿/环比-4.3%，《一念逍遥（大陆版）》流水1.30亿/环比+11.1%。《问剑长生》25年1月上线，Q1流水3.63亿，贡献增量。2) Q1境外收入1.17亿，同比-15.95%，主要系去年同期《飞吧龙骑士（港台韩版）》上线，今年Q1贡献同比减少，《一念逍遥（欧美版）》今年Q1营收同比减少。

- 盈利：Q1净利润超预期。**1) Q1扣非净利润同比+38.71%，主要系《问剑长生》《封神幻想世界》等游戏贡献增量利润；本年根据道具消耗进度确认的收入同比增加，净利润超预期预计主要系前述第二个因素。截至2025.3.31，公司尚未摊销的充值及道具余额4.65亿元，较上年末减少0.13亿元。2) Q1净利润环比-1.43%，主要系Q1营销推广费用环比增加，去年Q4根据全年经营业绩、项目业绩、员工绩效等，冲减部分奖金，Q1汇兑损失环比增加0.44亿元，去年Q4子公司雷霆互动冲销23年按25%计提所得税与实际清缴税额间的差额；但投资收益环比增加。

- 储备游戏稳步推进中。**七麦数据显示《问剑长生》当前位于iOS畅销榜70名左右，仍比较靠前，后续有望继续贡献增量。公司自研自发的日式幻想题材放置MMO手游《杖剑传说（代号M88）》已于2025年3月26日开启全平台预约，计划2025年H1上线；代理运营的三国题材赛季制SLG手游《九牧之野》计划2025年H2上线。此外，《问剑长生》后续将陆续登陆中国港澳台及欧美等地区。

盈利预测

- 我们预计25-27年归母净利为10.3/11.9/13.0亿元，对应PE为15.2/13.1/12.1X，维持“买入”评级。

风险提示

- 新游上线及表现不及预期风险；主力游戏流水下滑风险；监管风险。

海外和传媒互联网组

分析师：易永坚（执业S1130525020001）

liyongjian@gjzq.com.cn

分析师：马晓婷（执业S1130524070006）

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：217.49元

相关报告：

- 《吉比特公司点评：Q4净利超预期，高分红回馈投资者》，2025.3.29
- 《吉比特公司点评：业绩企稳，中期分红回馈投资者，关注后续产品上...》，2024.8.16
- 《吉比特公司点评：主力游戏企稳，关注产品周期启动》，2024.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,185	3,695.68	4,249	4,698	5,031
营业收入增长率	-19.02%	-11.69%	14.97%	10.57%	7.10%
归母净利润(百万元)	1,125	945	1,030	1,193	1,297
归母净利润增长率	-22.98%	-16.02%	8.97%	15.89%	8.68%
摊薄每股收益(元)	15.618	13.116	14.292	16.563	18.000
每股经营性现金流净额	16.46	17.33	20.90	22.25	25.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.21%	19.28%	19.95%	22.10%	22.92%
P/E	15.69	16.58	15.22	13.13	12.08
P/B	3.96	3.20	3.04	2.90	2.77

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,168	4,185	3,696	4,249	4,698	5,031
增长率		-19.0%	-11.7%	15.0%	10.6%	7.1%
主营业务成本	-582	-480	-448	-534	-578	-633
%销售收入	11.3%	11.5%	12.1%	12.6%	12.3%	12.6%
毛利	4,585	3,705	3,247	3,715	4,120	4,399
%销售收入	88.7%	88.5%	87.9%	87.4%	87.7%	87.4%
营业税金及附加	-21	-25	-25	-25	-28	-30
%销售收入	0.4%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,402	-1,127	-980	-1,117	-1,237	-1,333
%销售收入	27.1%	26.9%	26.5%	26.3%	26.3%	26.5%
管理费用	-340	-315	-312	-341	-359	-378
%销售收入	6.6%	7.5%	8.4%	8.0%	7.7%	7.5%
研发费用	-673	-679	-758	-821	-863	-882
%销售收入	13.0%	16.2%	20.5%	19.3%	18.4%	17.5%
息税前利润 (EBIT)	2,151	1,558	1,172	1,410	1,633	1,776
%销售收入	41.6%	37.2%	31.7%	33.2%	34.8%	35.3%
财务费用	217	126	134	106	117	126
%销售收入	-4.2%	-3.0%	-3.6%	-2.5%	-2.5%	-2.5%
资产减值损失	-175	-22	-102	-19	-10	-10
公允价值变动收益	-27	-33	-12	-10	-10	-10
投资收益	106	35	73	40	40	40
%税前利润	4.6%	2.1%	5.7%	2.6%	2.2%	2.0%
营业利润	2,321	1,706	1,283	1,562	1,809	1,962
营业利润率	44.9%	40.8%	34.7%	36.8%	38.5%	39.0%
营业外收支	-6	-6	4	-6	-6	-7
税前利润	2,315	1,700	1,287	1,557	1,803	1,956
利润率	44.8%	40.6%	34.8%	36.6%	38.4%	38.9%
所得税	-355	-239	-108	-235	-273	-293
所得税率	15.4%	14.1%	8.4%	15.1%	15.2%	15.0%
净利润	1,959	1,461	1,179	1,322	1,529	1,662
少数股东损益	499	336	234	292	336	365
归属于母公司的净利润	1,461	1,125	945	1,030	1,193	1,297
净利率	28.3%	26.9%	25.6%	24.2%	25.4%	25.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,959	1,461	1,179	1,322	1,529	1,662
少数股东损益	499	336	234	292	336	365
非现金支出	274	140	216	78	77	86
非经营收益	-247	-27	-109	-22	-48	-18
营运资金变动	-235	-389	-38	128	45	80
经营活动现金净流	1,752	1,186	1,249	1,506	1,603	1,811
资本开支	-44	-56	-23	-86	-106	-106
投资	142	-513	-661	-47	-47	-47
其他	87	79	70	38	38	38
投资活动现金净流	186	-491	-615	-95	-115	-115
股权募资	1	64	0	52	0	0
债权募资	0	0	0	-7	0	0
其他	-2,404	-1,023	-820	-825	-956	-1,039
筹资活动现金净流	-2,404	-959	-820	-780	-956	-1,039
现金净流量	-277	-227	-143	630	533	657

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,629	2,397	2,253	2,877	3,404	4,055
应收款项	273	244	205	223	239	248
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	678	1,170	1,831	1,775	1,796	1,818
流动资产	3,579	3,812	4,289	4,875	5,440	6,122
%总资产	55.1%	57.4%	61.9%	64.2%	66.0%	68.3%
长期投资	2,045	1,968	1,905	1,924	1,943	1,962
固定资产	639	598	521	532	558	576
%总资产	9.8%	9.0%	7.5%	7.0%	6.8%	6.4%
无形资产	82	94	81	91	99	107
非流动资产	2,912	2,825	2,635	2,719	2,800	2,843
%总资产	44.9%	42.6%	38.1%	35.8%	34.0%	31.7%
资产总计	6,490	6,637	6,924	7,594	8,240	8,965
短期借款	4	11	12	4	4	4
应付款项	358	223	203	240	251	274
其他流动负债	1,329	1,069	1,010	1,104	1,164	1,243
流动负债	1,691	1,303	1,225	1,347	1,419	1,520
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	90	86	65	63	63	62
负债	1,781	1,389	1,290	1,411	1,482	1,582
普通股股东权益	3,979	4,464	4,902	5,160	5,399	5,658
其中：股本	72	72	72	72	72	72
未分配利润	2,477	2,881	3,360	3,566	3,805	4,064
少数股东权益	731	784	731	1,023	1,359	1,725
负债股东权益合计	6,490	6,637	6,924	7,594	8,240	8,965

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	20.328	15.618	13.116	14.292	16.563	18.000
每股净资产	55.363	61.962	68.046	71.628	74.941	78.541
每股经营现金净流	24.384	16.456	17.332	20.902	22.252	25.135
每股股利	17.000	7.000	10.000	11.434	13.250	14.400
回报率						
净资产收益率	36.72%	25.21%	19.28%	19.95%	22.10%	22.92%
总资产收益率	22.51%	16.95%	13.65%	13.56%	14.48%	14.46%
投入资本收益率	38.59%	25.47%	19.03%	19.35%	20.49%	20.43%
增长率						
主营业务收入增长率	11.88%	-19.02%	-11.69%	14.97%	10.57%	7.10%
EBIT增长率	24.71%	-27.54%	-24.78%	20.29%	15.80%	8.76%
净利润增长率	-0.52%	-22.98%	-16.02%	8.97%	15.89%	8.68%
总资产增长率	-8.63%	2.25%	4.32%	9.69%	8.50%	8.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.7	22.0	20.2	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	n.a	n.a	n.a	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	176.5	179.1	146.2	135.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	45.1	52.0	50.1	44.6	42.3	40.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-69.10%	-66.92%	-65.26%	-70.00%	-72.14%	-75.13%
EBIT利息保障倍数	-9.9	-12.3	-8.7	-13.3	-13.9	-14.1
资产负债率	27.44%	20.93%	18.63%	18.58%	17.98%	17.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	27	37	45	107
增持	0	4	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.10	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-27	买入	535.00	N/A
2	2023-08-16	买入	431.00	N/A
3	2023-10-25	买入	328.60	N/A
4	2023-12-29	买入	241.68	300.40~300.40
5	2024-03-29	买入	196.87	N/A
6	2024-04-25	买入	172.62	N/A
7	2024-08-16	买入	198.99	N/A
8	2025-03-29	买入	220.21	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806