

吉比特 (603444.SH)

新游《问剑长生》表现良好，存量游戏流水环比增长

业绩概览: 公司发布 2025 年一季报, 2025Q1 公司实现营业收入 11.36 亿元, YoY+22.47%, QoQ+29.44%; 实现归母净利润 2.83 亿元, YoY+11.82%, QoQ-1.43%, 实现扣非后归母净利润 2.75 亿元, YoY+38.71%, QoQ+4.11%。

新游《问剑长生》表现良好，存量游戏流水环比增长。 公司放置修仙新作《问剑长生》于 2025 年 1 月上线, 累计注册用户已突破 200 万。产品上线以来陆续推出“灵界”版本更新以及“极境大会”“幻海塔”等新玩法, 并与热门小说 IP《道诡异仙》联动,《问剑长生》第一季度在 App Store 游戏畅销榜平均排名第 46 名, 最高达第 14 名。2025Q1,《问剑长生》总流水达 3.63 亿元, 为公司贡献增量营业收入和利润。存量游戏方面,《问道》端游一季度总流水为 3.21 亿元, 同比下滑 16.26%, 环比增长 34.87%, 产品利润贡献同比有所减少;《问道手游》一季度总流水为 4.41 亿元, 同比下滑 15.85%, 环比下滑 4.34%, 产品利润贡献同比有所减少;《一念逍遥(大陆版)》一季度总流水为 1.30 亿元, 同比下滑 22.94%, 环比增长 11.11%, 产品利润贡献同比有所减少。

境外业务稳健发展，境外产品储备充足。 2025Q1, 公司境外营业收入达 1.17 亿元, 同比下滑 15.95%, 其中《飞吧龙骑士(港台韩版)》于 2024Q1 上线, 上年同期贡献营业收入较多, 因此本年一季度收入同比大幅减少; 此外,《一念逍遥(欧美版)》本年一季度营业收入同比大幅减少。截至 2025 年一季度末, 公司境外游戏业务整体尚未产生盈利。目前公司面向境外的产品储备丰富, 包括自研产品《最强城堡》、《问剑长生(代号 M72)》、《杖剑传说(代号 M88)》、《M11(代号)》及代理产品《亿万光年》、《冲啊原始人》等。

储备新作有序推进，《杖剑传说(代号 M88)》、《九牧之野》预计 2025 年内上线。 公司储备新作有序推进, 由公司自主研发并运营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, 计划于 2025 年上半年上线。由公司代理运营的三国题材赛季制 SLG 手游《九牧之野》计划于 2025 年下半年上线。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: 公司新游稳步上线, 自研及代理产品储备丰富, 境外业务稳健发展。我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 39.18、43.49、46.60 亿元, 同比增长 6.0%、11.0%、7.2%; 实现归母净利润 10.02、11.68、12.60 亿元, 同比增长 6.0%、16.6%、7.9%, 对应 PE16、13、12x, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策监管风险, 老游戏流水下滑, 项目上线不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,185	3,696	3,918	4,349	4,660
增长率 yoy (%)	-19.0	-11.7	6.0	11.0	7.2
归母净利润(百万元)	1,125	945	1,002	1,168	1,260
增长率 yoy (%)	-23.0	-16.0	6.0	16.6	7.9
EPS 最新摊薄(元/股)	15.62	13.12	13.91	16.22	17.49
净资产收益率(%)	25.2	19.3	19.5	21.6	22.0
P/E(倍)	13.9	16.6	15.6	13.4	12.4
P/B(倍)	3.5	3.2	3.0	2.9	2.7

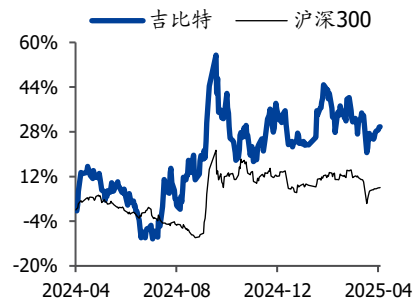
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价(元)	217.49
总市值(百万元)	15,668.22
总股本(百万股)	72.04
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	1.06

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号: S0680524070007

邮箱: liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《吉比特(603444.SH): 四季度业绩环比显著改善, 境外业务高速增长》 2025-03-29
- 《吉比特(603444.SH): 存量游戏短期承压, 境外收入持续高增》 2024-10-25
- 《吉比特(603444.SH): 二季度业绩环比增长, 境外业务持续高速扩张》 2024-08-17

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3812	4289	4864	5615	6327
现金	2397	2253	2516	3090	3634
应收票据及应收账款	239	171	185	211	233
其他应收款	6	34	32	30	26
预付账款	21	22	23	25	26
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1149	1808	2108	2258	2408
非流动资产	2825	2635	2604	2574	2544
长期投资	1165	1075	1075	1075	1075
固定资产	596	507	497	487	477
无形资产	70	70	70	70	70
其他非流动资产	994	982	961	941	921
资产总计	6637	6924	7468	8189	8871
流动负债	1303	1225	1279	1429	1494
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	189	170	184	207	211
其他流动负债	1114	1055	1095	1222	1283
非流动负债	86	65	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	65	69	69	69
负债合计	1389	1290	1348	1498	1563
少数股东权益	784	731	980	1271	1584
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1401	1398	1398	1398	1398
留存收益	2918	3396	3635	3917	4220
归属母公司股东权益	4464	4902	5139	5420	5724
负债和股东权益	6637	6924	7468	8189	8871

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1186	1249	1210	1545	1619
净利润	1461	1179	1251	1459	1573
折旧摊销	118	115	40	40	40
财务费用	-36	-34	0	0	0
投资损失	-35	-73	-39	-43	-9
营运资金变动	-389	-38	-58	72	-2
其他经营现金流	66	100	16	17	17
投资活动现金流	-491	-615	-186	-84	-118
资本支出	-56	-23	3	3	3
长期投资	-513	-661	-200	-100	-100
其他投资现金流	79	70	11	13	-21
筹资活动现金流	-959	-820	-759	-887	-957
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	67	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-1026	-818	-759	-887	-957
现金净增加额	-227	-143	263	574	544

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4185	3696	3918	4349	4660
营业成本	480	448	480	540	550
营业税金及附加	25	25	27	30	30
营业费用	1127	980	1050	1166	1235
管理费用	315	312	329	365	382
研发费用	679	758	788	826	839
财务费用	-126	-134	-100	-100	-100
资产减值损失	-26	-102	-10	-10	-10
其他收益	41	16	1	50	9
公允价值变动收益	-33	-12	-10	-10	-10
投资净收益	35	73	39	43	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1706	1283	1364	1595	1723
营业外收入	1	6	4	4	4
营业外支出	7	2	1	1	1
利润总额	1700	1287	1367	1598	1725
所得税	239	108	116	139	152
净利润	1461	1179	1251	1459	1573
少数股东损益	336	234	249	290	313
归属母公司净利润	1125	945	1002	1168	1260
EBITDA	1722	1304	1307	1538	1665
EPS (元/股)	15.62	13.12	13.91	16.22	17.49

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-19.0	-11.7	6.0	11.0	7.2
营业利润(%)	-26.5	-24.8	6.3	16.9	8.0
归属母公司净利润(%)	-23.0	-16.0	6.0	16.6	7.9
获利能力					
毛利率(%)	88.5	87.9	87.7	87.6	88.2
净利率(%)	26.9	25.6	25.6	26.9	27.0
ROE(%)	25.2	19.3	19.5	21.6	22.0
ROIC(%)	26.1	19.2	18.9	20.4	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	20.9	18.6	18.1	18.3	17.6
净负债比率(%)	-44.9	-39.4	-40.7	-45.8	-49.4
流动比率	2.9	3.5	3.8	3.9	4.2
速动比率	2.9	3.2	3.4	3.5	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5
应收账款周转率	16.6	18.0	22.0	21.9	21.0
应付账款周转率	2.0	2.5	2.7	2.8	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	15.62	13.12	13.91	16.22	17.49
每股经营现金流(最新摊薄)	16.46	17.33	16.79	21.44	22.47
每股净资产(最新摊薄)	61.96	68.05	71.34	75.24	79.45
估值比率					
P/E	13.9	16.6	15.6	13.4	12.4
P/B	3.5	3.2	3.0	2.9	2.7
EV/EBITDA	8.9	10.4	10.1	8.2	7.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月23日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com