

吉比特 (603444)

2025 年一季报点评: 业绩超我们预期, 新游表现出色

买入 (维持)

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,185	3,696	4,176	4,437	4,755
同比 (%)	(19.02)	(11.69)	13.01	6.25	7.16
归母净利润 (百万元)	1,125.12	944.92	1,042.73	1,099.22	1,211.49
同比 (%)	(22.98)	(16.02)	10.35	5.42	10.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	15.62	13.12	14.47	15.26	16.82
P/E (现价&最新摊薄)	13.93	16.58	15.03	14.25	12.93

投资要点

- **事件:** 2025Q1 公司实现营业收入 11.36 亿元, yoy+22.47%, qoq+29.43%, 归母净利润 2.83 亿元, yoy+11.82%, qoq-1.43%, 扣非归母净利润 2.75 亿元, yoy+38.71%, qoq+4.11%, 业绩超我们预期。
- **存量游戏流水环比回升, 同比仍有所承压。** 2025Q1《问道》端游实现流水 3.21 亿元, yoy-16%, qoq+35%, 环比增长我们预计主要系春节活动拉动;《问道手游》实现流水 4.41 亿元, yoy-16%, qoq-4%;《一念逍遥 (大陆版)》实现流水 1.30 亿元, yoy-23%, qoq+11%, 环比增长我们预计主要系《一念逍遥 (大陆版)》于 2025 年 2 月上线周年庆活动, 拉动流水回升。2025Q1 三款存量主力游戏合计实现流水 8.92 亿元, yoy-17%, qoq+9%, 我们看好公司持续投入产品迭代、用户体验优化等, 实现存量产品的长线运营。
- **新游表现出色, 驱动 25Q1 业绩超预期。** 2025Q1 公司营收同比增长 22.47%, 环比增长 29.43%, 同比增长主要系新游《问剑长生》于 2025/1/2 上线, 2025Q1 实现流水 3.63 亿元, 部分确认为收入, 贡献增量, 叠加《封神幻想世界》《Monster Never Cry (境外版)》递延收入确认, 部分被老游流水自然回落所抵消。截至 2025Q1, 公司尚未摊销的充值及道具余额 4.65 亿元, 较 2024 年末减少 0.13 亿元, 较 2024Q1 末减少 0.64 亿元。2025Q1 公司营收同环比增长, 但归母净利润环比下降 1.43%, 主要系: 1) 2024Q4 公司根据全年经营业绩、项目业绩、员工绩效等情况冲减部分奖金, 致 2024Q4 公司期间费用基数较低, 而 2025Q1《问剑长生》上线对应当期销售费用增长, 公司销售/管理/研发费用率分别为 31.70%、9.74%、15.89%, yoy+0.03pct、-0.33pct、-4.14pct, qoq+9.50pct、+4.47pct、-3.96pct; 2) 2025Q1 公司因汇率变动产生损失 279 万元, 2024Q4 为收益 4112 万元; 3) 2024Q4 子公司雷霆互动冲销 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, 2024Q1、2025Q1 所得税费用为-0.26、0.41 亿元。
- **期待新游相继兑现, 贡献业绩增量。** 公司还储备有自研日式幻想题材放置 MMO 手游《杖剑传说》(计划 2025H1 上线, 将于 2025/4/25 开启不删档付费测试), 代理的三国题材赛季制 SLG《九牧之野》(计划 2025H2 上线)等产品, 期待新游陆续上线增厚业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新游表现出色, 且存量游戏流水趋稳, 我们略上调 2025-2026 年盈利预测, 预计 2025-2027 年 EPS 分别为 14.47/15.26/16.82 元 (前值为 13.62/15.05/16.82 元), 对应当前股价 PE 分别为 15/14/13 倍。公司持续高额分红回报股东, 业绩稳健且新品周期开启兑现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新游表现不及预期风险, 存量游戏流水超预期下滑风险, 行业竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	217.49
一年最低/最高价	153.23/268.62
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	15,668.22
总市值(百万元)	15,668.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	71.95
资产负债率(% ,LF)	16.28
总股本(百万股)	72.04
流通 A 股(百万股)	72.04

相关研究

- 《吉比特(603444): 2024 年年报点评: 高额分红回报股东, 静待新游周期兑现》
2025-03-28
- 《吉比特(603444): 2024 年三季报点评: 多因素致业绩承压, 期待新游兑现》
2024-10-27

吉比特三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,289	5,111	6,181	7,124	营业总收入	3,696	4,176	4,437	4,755
货币资金及交易性金融资产	3,688	4,484	5,536	6,459	营业成本(含金融类)	448	456	532	571
经营性应收款项	193	216	232	248	税金及附加	25	27	27	29
存货	0	0	0	0	销售费用	980	1,128	1,198	1,260
合同资产	0	0	0	0	管理费用	312	326	333	357
其他流动资产	407	412	414	417	研发费用	758	773	799	832
非流动资产	2,635	2,473	2,272	2,094	财务费用	(134)	53	59	61
长期股权投资	1,075	1,053	997	958	加:其他收益	16	17	18	19
固定资产及使用权资产	536	488	437	391	投资净收益	73	84	89	95
在建工程	13	13	13	13	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	70	70	70	70	减值损失	(102)	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	1,283	1,514	1,597	1,760
其他非流动资产	930	839	744	651	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	6,924	7,584	8,453	9,217	利润总额	1,287	1,514	1,597	1,760
流动负债	1,225	1,260	1,542	1,650	减:所得税	108	227	239	264
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	1,179	1,287	1,357	1,496
经营性应付款项	171	173	292	313	减:少数股东损益	234	245	258	284
合同负债	465	472	552	591	归属母公司净利润	945	1,043	1,099	1,211
其他流动负债	578	603	686	735	每股收益-最新股本摊薄(元)	13.12	14.47	15.26	16.82
非流动负债	65	65	65	65	EBIT	1,189	1,323	1,397	1,537
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,304	1,468	1,540	1,677
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	87.86	89.09	88.00	88.00
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	25.57	24.97	24.77	25.48
其他非流动负债	45	45	45	45	收入增长率(%)	(11.69)	13.01	6.25	7.16
负债合计	1,290	1,325	1,607	1,715	归母净利润增长率(%)	(16.02)	10.35	5.42	10.21
归属母公司股东权益	4,902	5,283	5,613	5,984					
少数股东权益	731	976	1,234	1,518					
所有者权益合计	5,633	6,259	6,846	7,502					
负债和股东权益	6,924	7,584	8,453	9,217					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,249	1,357	1,674	1,630	每股净资产(元)	68.05	73.34	77.91	83.06
投资活动现金流	(615)	100	148	133	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(820)	(662)	(770)	(840)	ROIC(%)	19.90	18.81	18.04	18.13
现金净增加额	(143)	795	1,052	923	ROE-摊薄(%)	19.28	19.74	19.59	20.25
折旧和摊销	115	145	142	140	资产负债率(%)	18.63	17.47	19.01	18.61
资本开支	(23)	(20)	(11)	(16)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.58	15.03	14.25	12.93
营运资本变动	(38)	8	263	89	P/B(现价)	3.20	2.97	2.79	2.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>