

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

《问剑长生》带动 Q1 业绩增长, 关注《杖剑传说》进展

——吉比特(603444)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(上调)

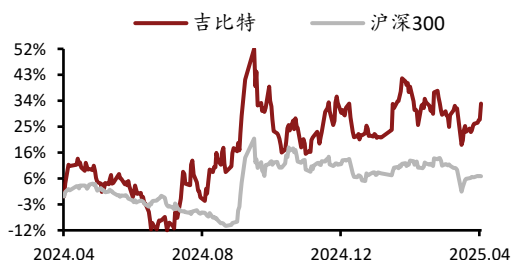
市场数据(2025-04-24)

收盘价(元)	227.10
一年内最高/最低(元)	263.02/155.23
沪深 300 指数	3,784.36
市净率(倍)	3.16
流通市值(亿元)	163.61

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	71.95
每股经营现金流(元)	2.95
毛利率(%)	90.89
净资产收益率_摊薄(%)	5.47
资产负债率(%)	16.28
总股本/流通股(万股)	7,204.11/7,204.11
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《吉比特(603444)年报点评: 四季度业绩环比大增, 核心产品流水趋稳》 2025-03-31

《吉比特(603444)中报点评: 中期高比例分红, 关注新产品上线表现》 2024-08-16

《吉比特(603444)季报点评: 核心产品收入环比增加, 新游产品有望释放利润》 2024-05-06

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 25 日

公司 2025Q1 实现营业收入 11.36 亿元, 同比增加 22.47%, 环比增加 29.43%, 归母净利润 2.83 亿元, 同比增加 11.82%, 环比减少 1.43%, 扣非后归母净利润 2.75 亿元, 同比增加 38.71%, 环比增加 4.11%。

投资要点:

- **新游表现优异, 带动 Q1 增长。**从 Q1 产品表现来看,《问道》端游流水 3.21 亿元, 同比减少 16.26%, 环比增加 34.87%,《问道手游》流水 4.41 亿元, 同比减少 15.85%, 环比减少 4.34%,《一念逍遥(大陆版)》流水 1.30 亿元, 同比减少 22.94%, 环比增加 11.11%。2025 年 1 月上线的自研新游《问剑长生》表现优异, 累计注册用户超过 200 万, 上线以来陆续推出版本更新以及新玩法并开展 IP 联动, 一季度在 App Store 游戏畅销榜平均排名第 46 名, 最高达第 14 名, 总流水 3.63 亿元, 为公司贡献了增量收入和利润。境外业务方面, 营业收入 1.17 亿元, 同比减少 15.95%,《飞吧龙骑士(港澳台版)》以及《一念逍遥(欧美版)》营业收入同比大幅减少。
- **费用率环比提升。**2025Q1 营收同比环比增加, 归母净利润同比增长但环比微降。2025Q1 公司销售费用率 31.70%, 同比提升 0.03pct, 环比提升 9.20pct, 新游上线推广期可能导致销售费用短期增加; 研发费用率 15.89%, 同比下滑 4.14pct, 环比下滑 3.96pct, 部分项目及团队的调整带动研发费用率下滑; 管理费用率 9.74%, 同比下滑 0.34pct, 环比提升 4.46pct, 主要是由于 2024Q4 根据全年公司经营业绩、项目业绩及员工绩效等冲减了部分奖金, 单季度管理费用基数较低。除此之外, 汇率变动、投资收益、所得税费用等因素也对利润端造成一定影响。截至 2025Q1 末, 公司尚未摊销的充值及道具余额共 4.65 亿元, 相比 2024 年末略微减少 0.13 亿元, 但仍维持高位, 预计将逐步确认收入。
- **2025 年预计再上线 2 款新游。**公司自主研发运营的日式幻想题材放置 MMO《杖剑传说》于 3 月 26 日开启全平台预约, 预计 2025H1 上线, 代理运营的三国题材 SLG 手游《九牧之野》预计 2025H2 上线,《问剑长生》后续将登录港澳台及欧美等地区。
- **投资建议:**公司新品上线表现优异, 带动 Q1 业绩实现较大幅度增长, 核心游戏仍能保持一定的流水规模, 关注 2025 年重要新游上线的表现。预计 2025-2027 年 EPS 为 15.65 元、16.71 元、17.48 元, 按 2024 年 4 月 24 日收盘价, 对应 PE 为 14.07 倍、13.18 倍、12.60 倍, 调升至“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动影响娱乐消费; 游戏产品市场表现不

及预期；买量推广成本提升；存量产品流水下滑

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,185	3,696	4,172	4,453	4,669
增长比率（%）	-19.02	-11.69	12.90	6.73	4.84
净利润（百万元）	1,125	945	1,128	1,204	1,259
增长比率（%）	-22.98	-16.02	19.35	6.72	4.64
每股收益(元)	15.62	13.12	15.65	16.71	17.48
市盈率(倍)	14.10	16.79	14.07	13.18	12.60

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,812	4,289	5,182	6,109	7,053
现金	2,397	2,253	3,037	3,840	4,667
应收票据及应收账款	239	171	200	216	227
其他应收款	6	34	6	6	7
预付账款	21	22	24	25	26
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,149	1,808	1,916	2,021	2,126
非流动资产	2,825	2,635	2,510	2,357	2,200
长期投资	1,165	1,075	1,037	1,000	962
固定资产	596	507	435	362	287
无形资产	70	70	70	69	69
其他非流动资产	994	982	968	926	882
资产总计	6,637	6,924	7,692	8,466	9,253
流动负债	1,303	1,225	1,308	1,393	1,459
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	189	170	183	195	205
其他流动负债	1,114	1,055	1,125	1,198	1,254
非流动负债	86	65	71	77	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	65	71	77	83
负债合计	1,389	1,290	1,379	1,470	1,542
少数股东权益	784	731	1,059	1,408	1,774
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1,401	1,398	1,398	1,398	1,398
留存收益	2,918	3,396	3,749	4,081	4,432
归属母公司股东权益	4,464	4,902	5,255	5,588	5,938
负债和股东权益	6,637	6,924	7,692	8,466	9,253

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,186	1,249	1,666	1,755	1,819
净利润	1,461	1,179	1,455	1,553	1,625
折旧摊销	118	115	118	121	125
财务费用	-36	-34	1	1	2
投资损失	-35	-73	-83	-89	-93
营运资金变动	-389	-38	83	70	54
其他经营现金流	66	100	92	98	106
投资活动现金流	-491	-615	-74	-43	-39
资本支出	-56	-23	-25	-25	-25
长期投资	-513	-661	-93	-68	-68
其他投资现金流	79	70	44	50	54
筹资活动现金流	-959	-820	-852	-910	-952
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	-1,026	-818	-852	-910	-952
现金净增加额	-227	-143	784	803	828

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,185	3,696	4,172	4,453	4,669
营业成本	480	448	470	502	526
营业税金及附加	25	25	23	25	26
营业费用	1,127	980	1,127	1,202	1,261
管理费用	315	312	355	379	397
研发费用	679	758	668	713	747
财务费用	-126	-134	-108	-115	-121
资产减值损失	-26	-102	-70	-75	-79
其他收益	41	16	33	35	37
公允价值变动收益	-33	-12	-23	-24	-26
投资净收益	35	73	83	89	93
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,706	1,283	1,665	1,777	1,860
营业外收入	1	6	4	4	4
营业外支出	7	2	6	6	7
利润总额	1,700	1,287	1,663	1,775	1,857
所得税	239	108	208	222	232
净利润	1,461	1,179	1,455	1,553	1,625
少数股东损益	336	234	327	349	366
归属母公司净利润	1,125	945	1,128	1,204	1,259
EBITDA	1,722	1,304	1,673	1,781	1,861
EPS (元)	15.62	13.12	15.65	16.71	17.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-19.02	-11.69	12.90	6.73	4.84
营业利润 (%)	-26.47	-24.83	29.82	6.72	4.64
归属母公司净利润 (%)	-22.98	-16.02	19.35	6.72	4.64
获利能力					
毛利率 (%)	88.53	87.86	88.73	88.74	88.73
净利率 (%)	26.89	25.57	27.03	27.03	26.98
ROE (%)	25.21	19.28	21.46	21.54	21.21
ROIC (%)	26.07	19.23	21.42	20.63	19.57
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.93	18.63	17.92	17.36	16.66
净负债比率 (%)	26.47	22.90	21.83	21.01	19.99
流动比率	2.93	3.50	3.96	4.38	4.83
速动比率	2.89	3.18	3.66	4.10	4.56
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.55	0.57	0.55	0.53
应收账款周转率	16.62	18.04	22.50	21.40	21.07
应付账款周转率	2.04	2.50	2.66	2.65	2.63
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	15.62	13.12	15.65	16.71	17.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	16.46	17.33	23.12	24.36	25.25
每股净资产 (最新摊薄)	61.96	68.05	72.94	77.56	82.42
估值比率					
P/E	14.10	16.79	14.07	13.18	12.60
P/B	3.55	3.24	3.02	2.84	2.67
EV/EBITDA	8.89	10.39	7.69	6.78	6.04

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。