

吉比特 (603444.SH)

强烈推荐 (维持)

25Q1 业绩超预期, 新游上线流水表现优异

事件:

公司发布 2025 年一季报, 25Q1 实现营业收入 11.36 亿元, 同比增长 22.47%, 环比增长 29.43%; 实现归母净利润 2.83 亿元, 同比增长 11.82%, 环比减少 1.43%; 实现扣非归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 38.71%, 环比增长 4.11%。

点评:

- 25Q1 净利润超预期, 新游《问剑长生》流水表现优秀。1月2日, 公司自研 3D 放置仙侠手游《问剑长生》上线, 累计注册用户已突破 200 万, 25Q1 在 App Store 游戏畅销榜平均排名第 46 名, 最高达第 14 名, 流水达 3.63 亿元, 叠加《封神幻想世界》等游戏贡献以及本年根据道具消耗进度确认的收入同比增加, 推动公司扣非归母高增。费用率方面, 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 31.70%/9.74%/15.89%/-0.95%, 同比+0.03/-0.33/-4.14/+2.38pct, 环比+9.50/+4.47/-3.96/+8.15pct, 销售费用率环比上升系《问剑长生》上线宣发影响, 财务费用率同环比上升系本期美元汇率变动产生损失 278.50 万元, 24Q1 为收益 948.17 万元, 24Q4 为收益 4112.29 万元。现金流方面, 25Q1 经营性现金流净额 2.13 亿元, 同比-7.73%, 环比-49.54%, 同比减少主要系发行费用及外部研发商分成款增加, 环比减少主要系发放了 24 年奖金及《问剑长生》增加发行费用。
- 存量游戏长线运营稳健, 境内游戏贡献主要营收。1) 境内游戏业务: 25Q1, 《问道》端游总流水为 3.21 亿元, 同比 24Q1 (3.83 亿元) 减少 16.26%, 《问道手游》的总流水为 4.41 亿元, 同比 24Q1 (5.24 亿元) 减少 15.85%, “端+手” 经过多年经营, 整体基本盘稳定; 《一念逍遥 (大陆版)》总流水为 1.30 亿元, 同比 24Q1 (1.69 亿元) 减少 22.94%。2) 境外游戏业务: 25Q1 公司境外营业收入 1.17 亿元, 同比减少 15.95%, 主要系《飞吧龙骑士 (港台韩版)》24Q1 上线贡献较多营收推高基数, 25Q1 营收同比减少; 《一念逍遥 (欧美版)》营收同比减少。截至 25Q1, 境外游戏业务整体尚未产生盈利。
- 在营产品不断推陈出新, 储备产品丰富或带来增量。重点在营产品: 《问道》长线运营近二十年, 仍不断升级开发保持良好盈利能力; 《问道手游》依托端游积累, 上线近 9 年表现良好; 新游《问剑长生》1 月 2 日在中国大陆上线, 后续将在中国港澳台、欧美等地区上线。重点储备产品: 自研日式幻想题材放置 MMO 手游《杖剑传说 (代号 M88)》已于 3 月 26 日开启全平台预约, 计划 25H1 上线; 代理三国题材赛季制 SLG《九牧之野》已取得版号, 计划于 25H2 在中国大陆上线。
- 投资端围绕游戏市场布局, 注重 IP 孵化运营。公司投资参股的部分知名企业 (括号内为持股比例): 青瓷游戏 (18.55%)、易玩网络 (9.67%)、勇仕网络 (20.00%)、Unity 中国 (1.60%) 等。IP 端: 公司将网络文学作为 IP 孵化起点, 积极探索小说、动漫、影视等 IP 运营, 目前公司已与作家及知名网络文学平台合作, 取得《明克街 13 号》《术师手册》等多部网文 IP 的游戏改编权。

TMT 及中小盘/传媒

目标估值: NA

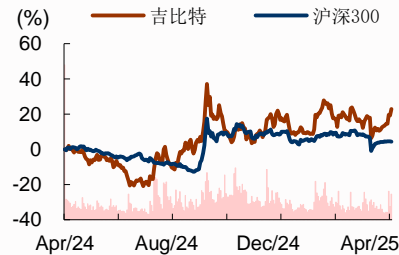
当前股价: 233.21 元

基础数据

总股本 (百万股)	72
已上市流通股 (百万股)	72
总市值 (十亿元)	16.8
流通市值 (十亿元)	16.8
每股净资产 (MRQ)	71.9
ROE (TTM)	18.8
资产负债率	16.3%
主要股东	卢竑岩
主要股东持股比例	29.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	4	36
相对表现	6	8	28



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《吉比特 (603444) — Q4 利润环比大增, 坚持分红回馈投资者》2025-03-31
- 《吉比特 (603444) — 研发人员数量进一步提高, 在手储备新品数量较多》2024-10-29
- 《吉比特 (603444) — Q2 环比正增长, 坚持分红回馈投资者, 在手版号及后续产品储备丰富》2024-08-16

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司老游戏保持长线稳健，储备产品有望为营收贡献新增量，综合考虑我们给出 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年营业收入分别为 41.10/44.79/48.83 亿元，同比增速分别为 11%/9%/9%；归母净利润分别为 10.66/11.20/12.31 亿元，同比增速分别为 13%/5%/10%，对应当前股价市盈率分别为 15.8/15.0/13.6 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：老游戏流水下滑风险、新游上线不及预期风险、买量成本上升、研发进度不及预期风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4185	3696	4110	4479	4883
同比增长	-19%	-12%	11%	9%	9%
营业利润(百万元)	1706	1283	1449	1524	1675
同比增长	-26%	-25%	13%	5%	10%
归母净利润(百万元)	1125	945	1066	1120	1231
同比增长	-23%	-16%	13%	5%	10%
每股收益(元)	15.62	13.12	14.80	15.55	17.09
PE	14.9	17.8	15.8	15.0	13.6
PB	3.8	3.4	3.2	3.0	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3812	4289	4995	5682	6460
现金	2397	2253	2892	3519	4232
交易性投资	1126	1435	1435	1435	1435
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	239	171	190	207	226
其它应收款	6	34	38	42	45
存货	0	0	0	0	0
其他	45	395	439	479	522
非流动资产	2825	2635	2597	2572	2560
长期股权投资	1165	1075	1075	1075	1075
固定资产	596	507	478	461	456
无形资产商誉	74	74	66	60	54
其他	990	978	977	976	975
资产总计	6637	6924	7592	8254	9020
流动负债	1303	1225	1284	1348	1418
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	189	170	189	206	225
预收账款	418	465	515	562	612
其他	697	590	579	580	581
长期负债	86	65	65	65	65
长期借款	0	0	0	0	0
其他	86	65	65	65	65
负债合计	1389	1290	1349	1413	1483
股本	72	72	72	72	72
资本公积金	1401	1346	1346	1346	1346
留存收益	2991	3484	3830	4150	4541
少数股东权益	784	731	995	1273	1578
归属于母公司所有者权益	4464	4902	5248	5568	5960
负债及权益合计	6637	6924	7592	8254	9020

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1186	1249	1284	1360	1486
净利润	1461	1179	1330	1398	1536
折旧摊销	108	103	59	55	52
财务费用	(36)	(34)	(20)	(26)	(31)
投资收益	(35)	(73)	(87)	(71)	(76)
营运资金变动	(324)	88	9	2	3
其它	11	(14)	(7)	1	2
投资活动现金流	(491)	(615)	67	41	36
资本支出	(56)	(23)	(20)	(30)	(40)
其他投资	(435)	(592)	87	71	76
筹资活动现金流	(959)	(820)	(712)	(774)	(809)
借款变动	575	95	(12)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	67	(55)	0	0	0
股利分配	(1726)	(973)	(720)	(800)	(840)
其他	125	112	20	26	31
现金净增加额	(264)	(187)	639	627	713

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4185	3696	4110	4479	4883
营业成本	480	448	497	542	591
营业税金及附加	25	25	27	30	33
营业费用	1127	980	1101	1200	1309
管理费用	315	312	329	376	410
研发费用	679	758	793	873	952
财务费用	(126)	(134)	(20)	(26)	(31)
资产减值损失	(22)	(101)	(20)	(30)	(20)
公允价值变动收益	(33)	(12)	(20)	(20)	(20)
其他收益	41	16	35	31	28
投资收益	35	73	72	60	68
营业利润	1706	1283	1449	1524	1675
营业外收入	1	6	6	6	6
营业外支出	7	2	2	2	2
利润总额	1700	1287	1453	1528	1679
所得税	239	108	122	130	143
少数股东损益	336	234	264	277	305
归属于母公司净利润	1125	945	1066	1120	1231

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-19%	-12%	11%	9%	9%
营业利润	-26%	-25%	13%	5%	10%
归母净利润	-23%	-16%	13%	5%	10%
获利能力					
毛利率	88.5%	87.9%	87.9%	87.9%	87.9%
净利率	26.9%	25.6%	25.9%	25.0%	25.2%
ROE	26.7%	20.2%	21.0%	20.7%	21.4%
ROIC	27.1%	19.2%	21.9%	20.9%	20.8%
偿债能力					
资产负债率	20.9%	18.6%	17.8%	17.1%	16.4%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	3.5	3.9	4.2	4.6
速动比率	2.9	3.5	3.9	4.2	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率					
应收账款周转率	16.6	18.0	22.8	22.6	22.6
应付账款周转率	2.0	2.5	2.8	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	15.62	13.12	14.80	15.55	17.09
每股经营净现金	16.46	17.33	17.82	18.87	20.63
每股净资产	61.96	68.05	72.84	77.29	82.73
每股股利	7.00	10.00	11.10	11.66	12.82
估值比率					
PE	14.9	17.8	15.8	15.0	13.6
PB	3.8	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	9.6	13.1	10.6	10.2	9.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。