

吉比特 (603444.SH)

《问剑长生》亮眼表现驱动 Q1 业绩增长，关注《杖剑传说》进展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,185	3,696	4,409	4,675	5,139
增长率 yoy (%)	-19.0	-11.7	19.3	6.0	9.9
归母净利润 (百万元)	1,125	945	1,134	1,259	1,435
增长率 yoy (%)	-23.0	-16.0	20.0	11.0	14.0
ROE (%)	27.8	20.9	21.1	20.2	19.0
EPS 最新摊薄 (元)	15.62	13.12	15.74	17.47	19.92
P/E (倍)	13.5	16.1	13.4	12.1	10.6
P/B (倍)	3.4	3.1	2.6	2.3	1.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：吉比特公布 25Q1 业绩，公司 25Q1 实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 22.47%，环比增长 29.44%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 11.82%，环比下降 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%。

主要存量游戏企稳，《问剑长生》等新游有望持续贡献增长动能。公司存量游戏 25Q1 流水逐步企稳，其中（1）《问道端游》流水为 3.21 亿元，同比下降 16.19%，环比上升 34.87%；（2）《问道手游》流水为 4.41 亿元，同比下降 15.84%，环比下降 4.34%；（3）《一念逍遥》流水为 1.30 亿元，同比下降 23.08%，环比提升 11.11%。存量游戏企稳基础上，公司新游《问剑长生》于 25Q1 上线，该季度流水达 3.63 亿元，为公司贡献增量收入以及利润，且该游戏后续有望于中国港澳台和欧美地区陆续上线。此外，公司储备新游陆续上线有望持续带动公司成长，建议关注（1）《杖剑传说》已开启全平台预约，预计将于 25H1 正式上线；（2）代理运营 SLG 游戏《九牧之野》预计 25H2 上线，期待新游陆续上线为公司持续贡献增长动能。

公司 25Q1 收入恢复同比增长，整体业绩超我们预期。公司 25Q1 收入端恢复同比增长，实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 22.47%，环比增长 29.44%。期间费用方面，公司销售/管理/研发费用率分别为 31.7%/9.7%/15.9%，同比+0.03/-0.33/-4.14pct，环比+9.50/+4.47/-3.96pct，公司有效管控研发费用，销售费用率因 25Q1 新游《问剑长生》上线环比上升明显。归母净利润方面，公司 25Q1 实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 11.82%，环比下降 1.43%，环比下降主要因（1）24Q4 根据全年公司经营业绩冲减部分奖金；（2）25Q1 汇兑损失为 278.5 万元，24Q4 则为收益 4112.29 万元；（3）新游《问剑长生》上线导致销售费用环比有所增长。

投资建议：我们预计 2025-2027 年公司实现营收 44.09/46.75/51.39 亿元；归母净利润 11.34/12.59/14.35 亿元；对应 PE 分别为 13.4/12.1/10.6 倍。公司新游上线带动增长，存量游戏逐步企稳，维持“买入”评级。

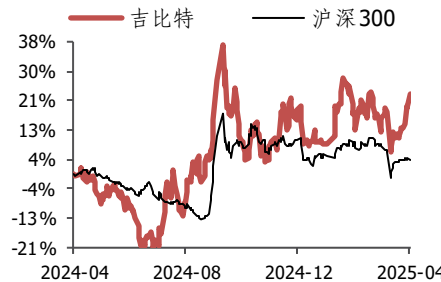
风险提示：产品流水不及预期；上线进度不及预期；经济复苏不及预期；行业政策变动。

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 4 月 28 日收盘价 (元)	233.21
总市值 (百万元)	16,800.71
流通市值 (百万元)	16,800.71
总股本 (百万股)	72.04
流通股本 (百万股)	72.04
近 3 月日均成交额 (百万元)	294.38

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

相关研究

- 1、《维持高额股东回报，期待公司新品上线》
2025-04-11
- 2、《24Q3 业绩点评：24Q3 业绩承压，维持季度分红》
2024-11-04
- 3、《《问道》端手游逐步企稳，看好公司后续新游储备》
2024-08-21

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	5460	6602	8278
现金	2397	2253	3290	4531	6047
应收票据及应收账款	239	171	318	200	369
其他应收款	6	34	13	37	18
预付账款	21	22	30	25	35
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1149	1808	1808	1808	1808
非流动资产	2825	2635	2726	2734	2781
长期股权投资	1165	1075	1073	1065	1060
固定资产	596	507	589	577	588
无形资产	70	70	78	88	102
其他非流动资产	994	982	987	1004	1031
资产总计	6637	6924	8186	9336	11059
流动负债	1303	1225	1302	1237	1348
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	189	170	246	190	285
其他流动负债	1114	1055	1056	1047	1063
非流动负债	86	65	65	65	65
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	65	65	65	65
负债合计	1389	1290	1367	1302	1413
少数股东权益	784	731	1035	1397	1792
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1401	1398	1398	1398	1398
留存收益	2918	3396	4403	5735	7224
归属母公司股东权益	4464	4902	5784	6637	7853
负债和股东权益	6637	6924	8186	9336	11059

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	1336	1575	1673
净利润	1461	1179	1437	1621	1830
折旧摊销	108	103	41	33	34
财务费用	-126	-134	-63	-72	-104
投资损失	-35	-73	-54	-64	-59
营运资金变动	-392	-38	-68	-13	-118
其他经营现金流	170	212	43	69	91
投资活动现金流	-491	-615	-97	-1	-43
资本支出	56	23	134	50	85
长期投资	-513	-661	2	8	5
其他投资现金流	79	70	35	41	37
筹资活动现金流	-959	-820	-201	-334	-114
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	-201	-334	-114
现金净增加额	-227	-143	1037	1240	1516

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4185	3696	4409	4675	5139
营业成本	480	448	520	545	593
营业税金及附加	25	25	26	26	31
销售费用	1127	980	1184	1216	1331
管理费用	315	312	317	315	341
研发费用	679	758	838	835	878
财务费用	-126	-134	-63	-72	-104
资产和信用减值损失	-22	-102	-23	-46	-69
其他收益	41	16	20	20	20
公允价值变动收益	-33	-12	-19	-23	-22
投资净收益	35	73	54	64	59
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1706	1283	1619	1824	2058
营业外收入	1	6	3	4	3
营业外支出	7	2	7	6	6
利润总额	1700	1287	1615	1821	2056
所得税	239	108	178	200	226
净利润	1461	1179	1437	1621	1830
少数股东损益	336	234	304	362	395
归属母公司净利润	1125	945	1134	1259	1435
EBITDA	1719	1291	1616	1829	2055
EPS (元/股)	15.62	13.12	15.74	17.47	19.92

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	19.3	6.0	9.9
营业利润 (%)	-26.5	-24.8	26.2	12.7	12.8
归属母公司净利润 (%)	-23.0	-16.0	20.0	11.0	14.0
获利能力					
毛利率 (%)	88.5	87.9	88.2	88.4	88.5
净利率 (%)	34.9	31.9	32.6	34.7	35.6
ROE (%)	27.8	20.9	21.1	20.2	19.0
ROIC (%)	30.6	22.0	24.1	23.9	22.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.9	18.6	16.7	13.9	12.8
净负债比率 (%)	-44.4	-39.0	-47.6	-55.8	-62.2
流动比率	2.9	3.5	4.2	5.3	6.1
速动比率	2.9	3.2	3.9	5.0	5.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	16.6	18.0	16.7	16.6	16.8
应付账款周转率	2.0	2.5	2.0	2.1	2.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	15.62	13.12	15.74	17.47	19.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	16.46	17.33	18.54	21.86	23.22
每股净资产 (最新摊薄)	61.96	68.05	80.28	92.13	109.01
估值比率					
P/E	13.5	16.1	13.4	12.1	10.6
P/B	3.4	3.1	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	7.3	9.5	7.1	5.8	4.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686