

吉比特 (603444.SH)

2025 年 08 月 20 日

Q2 业绩高增，高分红延续，新游及出海驱动成长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

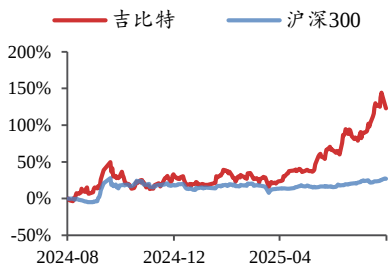
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2025/8/19
当前股价(元)	382.90
一年最高最低(元)	422.00/169.46
总市值(亿元)	275.85
流通市值(亿元)	275.85
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.72
近 3 个月换手率(%)	145.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新游驱动 2025Q1 业绩改善，关注后续新产品周期 —公司信息更新报告》-2025.4.24

《2024Q4 业绩环比改善，新游戏或驱动业绩重回增长 —公司信息更新报告》-2025.3.28

《老游戏流水下滑或放缓，关注新产品周期驱动增长 —公司信息更新报告》-2024.10.25

● Q2 业绩高增，高分红延续，新游及出海持续驱动，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 25.18 亿元，同比+28.49%；归母净利润 6.45 亿元，同比+24.50%；扣非归母净利润 6.48 亿元，同比+40.02%。业绩增长主要受益于《问剑长生》《杖剑传说》两款新游表现亮眼，以及 2024 年 10 月上线游戏《封神幻想世界》增量。单 Q2 看，营收为 13.82 亿元，同比+33.89%，环比+21.71%；归母净利润为 3.61 亿元，同比+36.64%，环比+27.55%；扣非归母净利润为 3.73 亿元，同比+41.00%，环比+35.88%。公司积极分红，拟每 10 股派发现金股利 66 元，股利支付率达 73%。我们看好新游拓展海外，储备逐步上线，业绩高增或延续，上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 14.99/19.28/23.12（前值 11.55/13.09/14.33）亿元，对应 EPS 分别为 20.81/26.77/32.10 元，当前股价对应 PE 分别为 18.4/14.3/11.9 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力大幅提升，买量投放效果显著

2025H1 毛利率为 92.3%，同比+4.1pct，主要系自研游戏占比提升使外部研发商分成款项下降。分运营方式看，2025H1 自主/联合/授权运营毛利率分别为 94.2%/89.8%/97.7%，同比+3.8/+4.4/-0.3pct。2025H1 销售/管理/研发费率分别为 33.2%/8.2%/14.2%，同比+5.8/-1.0/-5.8pct。销售费用率的提升或源于对《问剑长生》《杖剑传说》等新游的买量投放，新游亮眼表现凸显投放的高回报。

● 新游海外发行持续推进，储备游戏将陆续上线，增长动能强劲

5 月新游《杖剑传说》上线以来稳居 TapTap 热玩榜前列，内地 iOS 游戏畅销榜排名最高至第 10 名；7 月 15 日游戏在中国港澳台、日本同时上线，多次登顶多地 iOS 免费榜和畅销榜，日本 iOS 游戏畅销榜最高至第 17 名。1 月新游《问剑长生》内地上线以来表现良好，首周累计注册用户即突破百万，在 iOS 游戏畅销榜排名最高至第 14 名，预计 2025H2 在中国港澳台、韩国等地区上线。公司持续完善储备的三国题材赛季制 SLG 游戏《九牧之野》，逐步推进《问剑长生》《杖剑传说》等新游的海外发行，业绩高增有望延续。

● 风险提示：新老游戏流水下滑超预期、新游戏上线时间或流水表现不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,185	3,696	5,193	6,241	6,780
YOY(%)	-19.0	-11.7	40.5	20.2	8.6
归母净利润(百万元)	1,125	945	1,499	1,928	2,312
YOY(%)	-23.0	-16.0	58.7	28.6	19.9
毛利率(%)	88.5	87.9	92.0	92.0	91.9
净利率(%)	26.9	25.6	28.9	30.9	34.1
ROE(%)	27.8	20.9	24.9	25.1	23.4
EPS(摊薄/元)	15.62	13.12	20.81	26.77	32.10
P/E(倍)	24.5	29.2	18.4	14.3	11.9
P/B(倍)	6.2	5.6	4.3	3.5	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3812	4289	5940	8073	10807	营业收入	4185	3696	5193	6241	6780
现金	2397	2253	3635	5921	8420	营业成本	480	448	414	501	552
应收票据及应收账款	239	171	436	264	506	营业税金及附加	25	25	30	35	41
其他应收款	6	34	22	46	28	营业费用	1127	980	1714	1997	1966
预付账款	21	22	39	35	45	管理费用	315	312	493	530	509
存货	0	0	0	0	0	研发费用	679	758	831	936	1017
其他流动资产	1149	1808	1808	1808	1808	财务费用	-126	-134	-178	-252	-333
非流动资产	2825	2635	2812	2867	2835	资产减值损失	-26	-102	0	0	0
长期投资	1165	1075	1027	966	892	其他收益	41	16	39	36	33
固定资产	596	507	720	808	810	公允价值变动收益	-33	-12	-19	-23	-22
无形资产	70	70	78	88	102	投资净收益	35	73	129	115	103
其他非流动资产	994	982	987	1005	1031	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6637	6924	8753	10940	13642	营业利润	1706	1283	2045	2628	3150
流动负债	1303	1225	1184	1308	1265	营业外收入	1	6	3	4	3
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	7	2	7	6	6
应付票据及应付账款	189	170	144	252	217	利润总额	1700	1287	2041	2625	3148
其他流动负债	1114	1055	1040	1056	1048	所得税	239	108	171	220	263
非流动负债	86	65	65	65	65	净利润	1461	1179	1870	2406	2885
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	336	234	371	478	573
其他非流动负债	86	65	65	65	65	归属母公司净利润	1125	945	1499	1928	2312
负债合计	1389	1290	1249	1373	1330	EBITDA	1736	1322	2003	2535	2991
少数股东权益	784	731	1103	1580	2153	EPS(元)	15.62	13.12	20.81	26.77	32.10
股本	72	72	72	72	72	主要财务比率					
资本公积	1401	1398	1398	1398	1398	成长能力					
留存收益	2918	3396	4831	7008	9657	营业收入(%)	-19.0	-11.7	40.5	20.2	8.6
归属母公司股东权益	4464	4902	6401	7987	10160	营业利润(%)	-26.5	-24.8	59.4	28.5	19.9
负债和股东权益	6637	6924	8753	10940	13642	归属于母公司净利润(%)	-23.0	-16.0	58.7	28.6	19.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	1186	1249	1330	2388	2247	毛利率(%)	88.5	87.9	92.0	92.0	91.9
净利润	1461	1179	1870	2406	2885	净利率(%)	26.9	25.6	28.9	30.9	34.1
折旧摊销	108	103	47	49	55	ROE(%)	27.8	20.9	24.9	25.1	23.4
财务费用	-126	-134	-178	-252	-333	ROIC(%)	30.9	22.5	27.8	28.4	26.4
投资损失	-35	-73	-129	-115	-103	偿债能力					
营运资金变动	-392	-38	-292	284	-271	资产负债率(%)	20.9	18.6	14.3	12.5	9.7
其他经营现金流	170	212	12	16	15	净负债比率(%)	-44.4	-39.0	-47.9	-61.4	-68.0
投资活动现金流	-491	-615	-115	-12	59	流动比率	2.9	3.5	5.0	6.2	8.5
资本支出	56	23	272	166	96	速动比率	2.9	3.2	4.7	5.9	8.2
长期投资	-513	-661	48	62	73	营运能力					
其他投资现金流	79	70	109	92	82	总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
筹资活动现金流	-959	-820	166	-90	194	应收账款周转率	16.6	18.0	17.1	17.8	17.6
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.0	2.5	2.6	2.5	2.4
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	15.62	13.12	20.81	26.77	32.10
资本公积增加	67	-3	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	16.46	17.33	18.46	33.14	31.19
其他筹资现金流	-1026	-818	166	-90	194	每股净资产(最新摊薄)	61.96	68.05	88.85	110.87	141.03
现金净增加额	-227	-143	1382	2286	2500	估值比率					
						P/E	24.5	29.2	18.4	14.3	11.9
						P/B	6.2	5.6	4.3	3.5	2.7
						EV/EBITDA	14.3	18.7	11.8	8.6	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn