

吉比特 (603444.SH)

新游戏连续上线成功，25Q2 同环比均迎来大幅增长

公司发布 2025 年中报, 25H1 公司实现营业收入 25.18 亿元, 同比增长 28.49%; 实现归母净利润 6.45 亿元, 同比增长 24.5%; 实现归母扣非净利润 6.48 亿元, 同比增长 40.02%。上半年拟分红 4.74 亿元, 占 25H1 归母净利润 73.46%。

- **25Q2 同环比均迎来大幅增长。** 25H1 公司实现营业收入 25.18 亿元, 同比增长 28.49%; 实现归母净利润 6.45 亿元, 同比增长 24.5%; 实现归母扣非净利润 6.48 亿元, 同比增长 40.02%。经营性活动现金流净额 10.77 亿, 同比增长 81.18%。其中 25H1 汇兑损益-870.52 万元, 去年同期收益 2073.02 万元, 本期同比减少 2943.54 万元。单季度看, 25Q2 实现收入 13.82 亿元, 同比增长 33.89%, 环比增长 21.71%; 归母净利润实现 3.61 亿元, 同比增长 36.64%, 环比增长 27.55%; 归母扣非净利润实现 3.73 亿元, 同比增长 41%, 环比增长 35.88%。分红方面, 公司上半年拟分红 4.74 亿元, 占 25H1 归母净利润 73.46%。
- **老游戏微下滑, 新游戏贡献重要增量。** 1) **境内看:** 老游戏《问道手游》下滑趋势已放缓, 新游戏《问剑长生》《杖剑传说》贡献增量。流水角度看, 《问道手游》25H1 实现 10.71 亿总流水, 同比下滑 7.25%; 《问剑长生》实现 5.66 亿, 《杖剑传说》实现 4.24 亿。《杖剑传说》于今年 5 月 26 日大陆上线, 贡献流水增量大幅超预期。其他老游戏《问道端游》及《一念逍遥》营收、发行投入及利润均有下滑; 《封神幻想世界》24 年 10 月上线, 25H1 贡献增量营收利润。2) **境外看:** 25H1 境外营收合计 2.01 亿元, 同比下降 21.01%, 主要系《飞吧龙骑士》及《一念逍遥》的下降。二季度营业收入、归母净利润较一季度有所增加, 主要是《问道手游》于二季度开启九周年庆典活动, 且《杖剑传说》于 2025 年 5 月上线, 营业收入及整体利润环比有所增加。
- **仍有较多充值及道具暂未摊销, 预计将为 Q3 贡献增量。** 截止上半年末, 公司尚未摊销的充值及道具余额共 5.67 亿元, 较上年年末 4.78 亿元增加 0.89 亿元, 主要系: 本期新上线《杖剑传说》《问剑长生》等产品, 根据道具消耗进度或付费玩家预计寿命确认相应的收入递延余额, 我们认为这将为后续贡献增量。
- **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、韩国等上线。重点储备产品: 自研日式幻想题材放置 MMO 手游《杖剑传说》5 月 29 日正式全平台公测, 进入暑期后流水大增表现良好; 5 月小程序游戏《道友来挖宝》上线后长期霸榜微信小程序畅销榜前五; 代理三国题材赛季制 SLG《九牧之野》已取得版号, 计划后续上线。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司老游戏保持长线稳健, 25 年上线多款新品表现优秀, 储备产品有望持续为营收贡献新增量, 综合考虑我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 56.91/67.16/72.19 亿元, 同比增速分别为 54%/18%/7%; 归母净利润分别为 16.07/18.25/19.84 亿元, 同比增速分别为 70%/14%/9%, 对应当前股价市盈率分别为 18.9/16.6/15.3 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

目标估值: NA

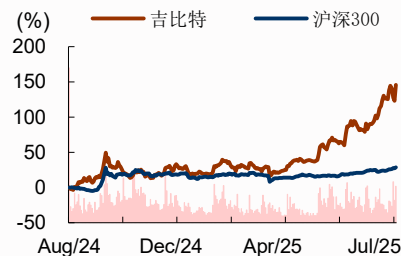
当前股价: 421.19 元

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)	30.3
流通市值 (十亿元)	30.3
每股净资产 (MRQ)	73.5
ROE (TTM)	20.2
资产负债率	20.4%
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	23	63	111
相对表现	19	56	85



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《吉比特 (603444) —25Q1 业绩超预期, 新游上线流水表现优异》2025-04-28
- 2、《吉比特 (603444) —Q4 利润环比大增, 坚持分红回馈投资者》2025-03-31
- 3、《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

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

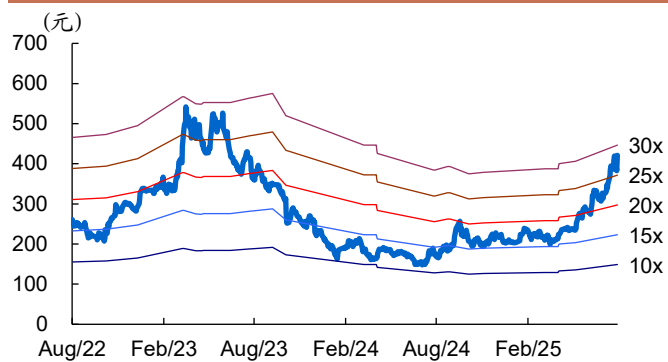
□ 风险提示：老游戏流水下滑风险、新游上线不及预期风险、买量成本上升、研发进度不及预期风险等。

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	5691	6716	7219
同比增长	-19%	-12%	54%	18%	7%
营业利润(百万元)	1706	1283	2189	2488	2706
同比增长	-26%	-25%	71%	14%	9%
归母净利润(百万元)	1125	945	1607	1825	1984
同比增长	-23%	-16%	70%	14%	9%
每股收益(元)	15.62	13.12	22.30	25.33	27.54
PE	27.0	32.1	18.9	16.6	15.3
PB	6.8	6.2	5.2	4.7	4.3

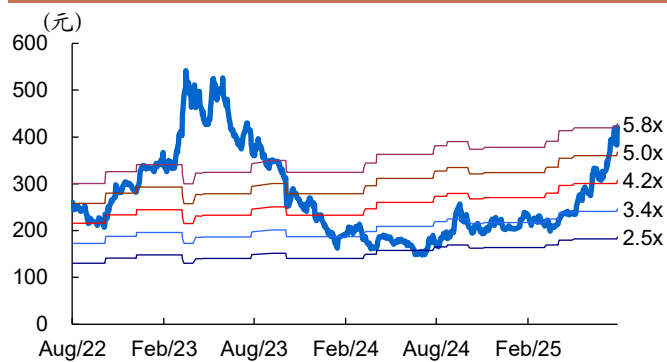
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 吉比特历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 吉比特历史 PB Band



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	5920	7180	8363
现金	2397	2253	3561	4655	5757
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	263	311	334
其它应收款	6	34	53	62	67
存货	0	0	0	0	0
其他	45	395	608	717	770
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	8517	9753	10923
流动负债	1303	1225	1534	1698	1762
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	189	170	255	299	316
预收账款	418	465	696	814	861
其他	697	590	583	585	586
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	1599	1763	1827
股本	72	72	72	72	72
资本公积金	1401	1346	1346	1346	1346
留存收益	2991	3484	4370	4990	5605
少数股东权益	784	731	1129	1581	2072
归属于母公司所有者权益	4464	4902	5788	6408	7023
负债及权益合计	6637	6924	8517	9753	10923

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1186	1249	1838	2123	2300
净利润	1461	1179	2004	2277	2475
折旧摊销	108	103	59	55	52
财务费用	(36)	(34)	(135)	(135)	(135)
投资收益	(35)	(73)	(87)	(71)	(76)
营运资金变动	(324)	88	(5)	(7)	(20)
其它	11	(14)	2	5	3
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)	(597)	(1070)	(1233)
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)	(1205)	(1368)
其他	125	112	135	135	135
现金净增加额	(264)	(187)	1308	1094	1102

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4185	3696	5691	6716	7219
营业成本	480	448	672	786	830
营业税金及附加	25	25	38	45	48
营业费用	1127	980	1480	1746	1877
管理费用	315	312	455	564	578
研发费用	679	758	1070	1263	1372
财务费用	(126)	(134)	(135)	(135)	(135)
资产减值损失	(22)	(101)	(10)	(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	2189	2488	2706
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	2193	2492	2709
所得税	239	108	188	216	234
少数股东损益	336	234	398	452	491
归属于母公司净利润	1125	945	1607	1825	1984

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-19%	-12%	54%	18%	7%
营业利润	-26%	-25%	71%	14%	9%
归母净利润	-23%	-16%	70%	14%	9%
获利能力					
毛利率	88.5%	87.9%	88.2%	88.3%	88.5%
净利率	26.9%	25.6%	28.2%	27.2%	27.5%
ROE	26.7%	20.2%	30.1%	29.9%	29.5%
ROIC	27.1%	19.2%	29.8%	28.8%	27.4%
偿债能力					
资产负债率	20.9%	18.6%	18.8%	18.1%	16.7%
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	4.7
速动比率	2.9	3.5	3.9	4.2	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
存货周转率					
应收账款周转率	16.6	18.0	26.2	23.4	22.4
应付账款周转率	2.0	2.5	3.2	2.8	2.7
每股资料(元)					
EPS	15.62	13.12	22.30	25.33	27.54
每股经营净现金	16.46	17.33	25.51	29.47	31.92
每股净资产	61.96	68.05	80.35	88.95	97.49
每股股利	7.00	10.00	16.73	19.00	20.65
估值比率					
PE	27.0	32.1	18.9	16.6	15.3
PB	6.8	6.2	5.2	4.7	4.3
EV/EBITDA	18.0	24.4	14.0	12.3	11.3

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。