

公司研究 | 点评报告 | 吉比特 (603444.SH)

# 业绩表现强劲,《杖剑传说》等新游带动高速增长

## 报告要点

吉比特 25Q2 实现营收 13.82 亿元(同比+33.89%),实现归母净利润 3.61 亿元(同比+36.64%),实现扣非净利润 3.73 亿元(同比+41.00%)。5 月底上线的新游《杖剑传说(大陆版)》贡献显著增量,其 25Q2 内实现流水 4.24 亿,长线产品《问道手游》Q2 表现已趋稳。《杖剑传说》《道友来挖宝》等新游表现持续强势,后续储备有《问剑长生(海外)》《九牧之野》等游戏产品,关注核心产品后续流水变动趋势及新品测试和上线节奏。

## 分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

吉比特 (603444.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 业绩表现强劲,《杖剑传说》等新游带动高速增长

## 事件描述

公司 25H1 实现营收 25.18 亿元 (同比+28.49%), 实现归母净利润 6.45 亿元 (同比+24.50%), 实现扣非净利润 6.48 亿元 (同比+40.02%); 其中 25Q2 实现营收 13.82 亿元 (同比+33.89%), 实现归母净利润 3.61 亿元 (同比+36.64%), 实现扣非净利润 3.73 亿元 (同比+41.00%)。

## 事件评论

- 《杖剑传说 (大陆版)》贡献超 4 亿流水增量,《问道手游》表现趋稳:** 1) 5 月底上线的新游《杖剑传说 (大陆版)》贡献显著增量, 其 25Q2 内实现流水 4.24 亿; 1 月初上线的新游《问剑长生 (大陆版)》表现稳健, 其 25Q2 贡献流水 2.03 亿 (Q1 为 3.63 亿)。《问道手游》25Q2 主要为九周年庆活动, 实现流水 6.30 亿 (同比-0.2%, 环比+42.9%, 较 Q1 同比-15.9% 下滑显著收窄)。公司自研小程序游戏《道友来挖宝》5 月上线以来表现强势, 近期基本稳定在小游戏畅销榜 Top5 左右。2) 由于多款新游戏贡献增量流水, 截至 2025.6.30, 公司尚未摊销的充值及道具余额共 5.67 亿元, 较 3.31 的 4.65 亿元显著增长 1 亿+, 后续将持续释放业绩。3) 由于《飞吧龙骑士 (港台韩版)》《一念逍遥 (欧美版)》等出海游戏 24H1 处于上线初期等因素, 公司 25Q2 境外收入下滑至 0.84 亿元 (同环比-28% 左右)。
- 新游带动投放增加, 管理/研发费用有所优化:** 1) 因自研游戏贡献占比提升, 外部研发商分成款项有所减少, 公司 25Q2 毛利率提升至 93.5%, 较 25Q1 的 90.9% 和 24Q2 的 87.3% 显著提升; 2) 由于 25Q2 新上线《杖剑传说》, 发行投入较大, 销售费用同比+2.32 亿/环比+1.16 亿至 4.76 亿, 亦带动销售费用率同比+10.8pct/环比+2.8pct 至 34.5%; 截至 2025.6.30, 公司研发人员数量为 641 人, 较 24 年末的 919 人显著下降, 或由于人员优化等因素, 公司 Q2 管理费用及研发费用均环比下降。3) 投资收益、汇率波动及非经等因素对 Q2 业绩造成影响。由于利息收入、汇率波动收益及投资等, 25Q2 财务费用为 -0.2 亿元; 25Q2 投资净收益为 0.19 亿元。以公允价值计量的股权投资对应的公允价值波动为公司带来 Q2 的非经亏损。
- 新游表现持续强势, 关注核心产品后续流水变动趋势及新品测试和上线节奏:** 《杖剑传说》5 月 29 日在中国大陆地区首发, 7 月 15 日上线中国港澳台、日本等地区, 上线以来稳居中国香港 iOS 畅销榜 Top4, 中国大陆/日本 iOS 畅销榜 Top40, 表现稳健。小程序游戏《道友来挖宝》上线以来稳居小游戏畅销榜前列, 预计上述产品 25H2 显著贡献业绩增量。由公司代理的三国题材赛季制 SLG《九牧之野》已获批版号待上线, 此外《问剑长生》计划 25H2 登陆中国港澳台及韩国等地区。**公司积极推进股东回报, 25H1 分红比例超 73%:** 公司拟 10 派 66 元 (含税), 拟现金分红 4.74 亿元, 占净利润比例约为 73.5%。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计 2025/2026 年公司归母净利润分别为 15.5 亿/18.1 亿, 对应 PE 17.8 / 15.3 倍, 维持买入评级。

## 风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险; 2、行业监管风险; 3、游戏行业竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	382.90
总股本(万股)	7,204
流通A股/B股(万股)	7,204/0
每股净资产(元)	73.48
近12月最高/最低价(元)	422.00/169.46

注: 股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《新游《问剑长生》亮眼表现驱动增长, 关注存量游戏后续表现及储备新游进展》2025-04-27
- 《游戏流水表现趋稳, 持续大力度分红, 关注新游进展》2025-04-02
- 《流水下滑致业绩回落, 延续季度分红, 关注后续存量游戏流水趋势及新游进展》2024-10-28



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：游戏行业竞争较为充分，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。