



2025 年 08 月 20 日

公司点评

增持/维持

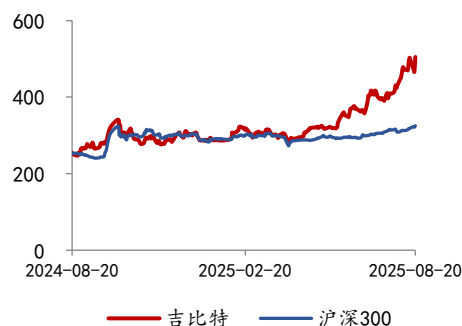
吉比特 (603444)

昨收盘: 421.19

传媒互联网

新游驱动增长，持续分红回馈投资者

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 0.72/0.72
 总市值/流通(亿元) 303.4/303.4
 12个月内最高/最低价(元) 422.0/159.5

■ 相关研究报告

《新游贡献增量，持续分红回馈投资者》—2025-04-24

《新游周期开启，持续分红回馈投资者》—2024-10-27

《24Q2 业绩环比企稳，下半年有望开启新一轮产品周期》—2024-08-15

《核心产品流水企稳，关注后续新游上线节奏》—2024-05-07

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060001

■ 联系人：李林丹

E-MAIL: lilh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190123120023

事件：

公司 2025H1 实现营收 25.18 亿元，同比增长 28.49%；归母净利润 6.45 亿元，同比增长 24.50%；归母扣非净利润 6.48 亿元，同比增长 40.02%。其中，2025Q2 实现营收 13.82 亿元，同比增长 33.89%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 36.64%；归母扣非净利润 3.73 亿元，同比增长 41.00%。

➤ 《问剑长生》、《杖剑传说》驱动营收及净利润同比增长

2025H1 公司营收及归母净利润均实现同比大幅增长，且 Q2 延续高增长态势，主要系：1) 老游戏企稳：上半年《问道手游》流水达 10.71 亿元，同比小幅下滑；4 月开启 9 周年庆活动，使得 Q2 流水达 6.30 亿元，实现环比改善。2) 新游戏贡献增量：1 月上线的《问剑长生（大陆版）》贡献流水 5.66 亿元；5 月底上线的《杖剑传说（大陆版）》单月贡献流水 4.24 亿元。此外，受《一念逍遥（欧美版）》、《飞吧龙骑士（港台韩版）》营收下滑影响，2025H1 公司境外营收 2.01 亿元，同比减少-21.01%，但对公司整体营收影响有限。

➤ 《九牧之野》开启删档测试，《问剑长生》海外版计划年内上线

目前公司主要储备游戏为代理发行的三国题材赛季制 SLG 游戏《九牧之野》，该游戏已取得版号，且于 6 月 7 日开启了限量计费删档测试。此外，公司将持续推进《问剑长生》、《杖剑传说》的全球化发行，其中《问剑长生》计划于 2025H2 在中国港澳台、韩国等地区上线。2025 年 1-7 月，公司共 5 款储备游戏获批版号，分别是《永恒余烬》、《森丘露营地》、《累趴侠》和《乱世仙统》、《大荒有妖兽》。关注后续储备游戏上线节奏及上线后的表现，看好《问剑长生》、《杖剑传说》海外版上线或将贡献业绩增量。

➤ 持续现金分红积极回馈投资者

2025H1 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 66 元，合计拟派发现金红利 4.74 亿元，现金分红比例为 73.46%。此外，公司董事会已提请股东会授权 2025 年前三季度现金分红方案。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司老游戏《问道手游》企稳，新游戏《问剑长生（大陆版）》、《杖剑传说（大陆版）》贡献增量。2025H2《杖剑传说》、《问剑长生》海外版发行，亦有望贡献业绩增量。因此，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 53.8/64.5/67.4 亿元，对应增速 45.6%/20.0%/4.45%，归母净利润分别为 15.0/18.7/19.5 亿元，对应增速 58.6%/24.6%/4.27%。维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示:

政策监管趋紧的风险，游戏行业增速放缓的风险，游戏流水、上线节奏不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3696	5380	6454	6741
营业收入增长率(%)	-11.69%	45.58%	19.96%	4.45%
归母净利（百万元）	945	1498	1867	1947
净利润增长率(%)	-16.02%	58.58%	24.60%	4.27%
摊薄每股收益（元）	13.12	20.80	25.92	27.02
市盈率（PE）	32	20	16	16

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2397	2253	3631	5150	6635
应收票据及账款	239	171	277	332	347
预付账款	21	22	25	30	31
其他应收款	6	34	22	26	27
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1149	1808	1638	1679	1690
流动资产合计	3812	4289	5593	7217	8730
长期股权投资	1165	1075	1098	1122	1145
固定资产	633	536	394	252	110
在建工程	2	13	11	9	7
无形资产	70	70	55	40	25
长期待摊费用	20	7	3	0	0
其他非流动资产	936	934	905	873	841
非流动资产合计	2825	2635	2467	2296	2128
资产总计	6637	6924	8060	9513	10858
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	189	170	195	240	269
其他流动负债	1114	1055	1255	1525	1653
流动负债合计	1303	1225	1450	1765	1921
长期借款	28	20	12	6	0
其他非流动负债	58	45	45	45	45
非流动负债合计	86	65	58	51	45
负债合计	1389	1290	1508	1815	1966
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1401	1398	1398	1398	1398
留存收益	2991	3432	3909	4504	5124
归属母公司权益	4464	4902	5379	5974	6595
少数股东权益	784	731	1173	1723	2297
股东权益合计	5248	5633	6553	7698	8892
负债和股东权益合计	6637	6924	8060	9513	10858

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1461	1179	1870	2346	2447
折旧与摊销	118	115	194	195	191
财务费用	-126	-134	-10	-15	-20
投资损失	-35	-73	-72	-72	-72
营运资金变动	-392	-38	299	210	129
其他经营现金流	159	200	101	104	104
经营性现金净流量	1186	1249	2383	2768	2779
资本支出	84	37	0	0	0
长期投资	-513	-661	0	0	0
其他投资现金流	107	83	14	15	18
投资性现金净流量	-491	-615	14	15	18
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	25	-8	-7	-7	-6
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	-1051	-809	-1012	-1257	-1306
筹资性现金净流量	-959	-820	-1019	-1264	-1312
现金流量净额	-227	-143	1378	1519	1485

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4185	3696	5380	6454	6741
营业成本	480	448	465	572	641
税金及附加	25	25	30	36	37
销售费用	1127	980	1506	1742	1786
管理费用	315	312	404	452	472
研发费用	679	758	726	839	876
财务费用	-126	-134	-10	-15	-20
资产减值损失	-26	-102	-123	-148	-154
信用减值损失	4	0	4	5	5
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	35	73	72	72	72
公允价值变动损益	-33	-12	-24	-23	-20
资产处置收益	0	0	0	0	0
其他收益	41	16	35	35	35
营业利润	1706	1283	2222	2768	2886
营业外收入	1	6	4	4	4
营业外支出	7	2	6	6	6
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	1700	1287	2220	2766	2884
所得税	239	108	279	348	363
净利润	1461	1179	1940	2417	2521
少数股东损益	336	234	442	550	574
归属母公司股东净利润	1125	945	1498	1867	1947
EBITDA	1692	1267	2404	2945	3055
NOPLAT	1347	994	1958	2430	2525
EPS (元)	15.62	13.12	20.80	25.92	27.02

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	-19.0%	-11.7%	45.6%	20.0%	4.5%
营业利润增长率	-26.5%	-24.8%	73.3%	24.6%	4.3%
EBIT 增长率	-25.0%	-26.8%	91.8%	24.5%	4.1%
EBITDA 增长率	-23.0%	-25.1%	89.7%	22.5%	3.7%
归母净利润增长率	-23.0%	-16.0%	58.6%	24.6%	4.3%
经营现金流增长率	-32.3%	5.3%	90.8%	16.2%	0.4%
盈利能力					
毛利率	88.5%	87.9%	91.4%	91.1%	90.5%
净利率	34.9%	31.9%	36.1%	37.5%	37.4%
营业利润率	40.8%	34.7%	41.3%	42.9%	42.8%
ROE	25.2%	19.3%	27.9%	31.3%	29.5%
ROA	17.0%	13.6%	18.6%	19.6%	17.9%
ROIC	102.4%	64.1%	117.3%	177.1%	229.8%
估值倍数					
P/E	27	32	20	16	16
P/S	7	8	6	5	5
P/B	7	6	6	5	5
股息率	0.02	0.02	0.03	0.04	0.04
EV/EBIT	9.4	10.9	11.9	9.3	8.6
EV/EBITDA	8.7	9.9	11.0	8.6	8.0
EV/NOPLAT	10.9	12.6	13.4	10.5	9.7

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。