

2025 年 10 月 29 日

吉比特（603444.SH）

佳作矩阵助力业绩高增，后续新品可期

投资要点

- ◆ **事件：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 44.86 亿元（同比+59.17%）；实现归母净利润 12.14 亿元（同比+84.66%）；实现扣非净利润 12.11 亿元（同比+97.48%）。2025Q3 单季，公司实现营业收入 19.68 亿元（同比+129.19%）；实现归母净利润 5.69 亿元（同比+307.70%，环比+57.58%）；扣非净利润 5.64 亿元（同比+273.72%，环比+51.05%）。公司本期每 10 股拟派发现金红利 60.00 元（含税），不转增。
- ◆ **佳作矩阵多点开花，业绩强劲增长。**得益于《杖剑传说》（大陆及境外版）、《问道剑长生》《道友来挖宝》及《封神幻想世界》等多款新品协同发力，尽管《问道》端游与手游盈利微降，但整体产品矩阵韧性仍显，2025Q3 公司营收实现强劲增长，显著推动总体毛利率达到 94.59%（同比+5.56%）。**费用变化：**虽营销和研发投入上升导致销售、研发费用绝对值显著增加，然而销售/管理/研发/财务四项费用率总体下降（同比+1.95/-4.19/-8.05/-2.25 pct），体现公司对费用控制的显著优化，亦体现营销推广对营收的强势反哺。**收入递延：**截至 25Q3，未摊销充值余额达 6.35 亿元，较上年末增加 1.57 亿元，盈利可持续性增强，业绩有望在后续进一步释放。
- ◆ **佳作出海表现优异，后续新品可期。**截至 25Q3 季度末，《杖剑传说》在中国港澳台各地区 App Store 游戏畅销榜排名前列，多次登顶第 1 名；在日本地区 App Store 游戏畅销榜排名最高至第 17 名。**后续新游：**三国题材赛季制 SLG 手游《九牧之野》已于 2025 年 9 月 26 日开启全平台预约；《森丘露营地》已于 9 月取得版号。
- ◆ **投资建议：**佳作矩阵推动业绩强劲增长，后续增量依旧可期。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 53.35/59.98/64.70 亿元；归母净利润分别为 15.26/18.49/20.61 亿元；对应 PE 为 21.6/17.9/16.0 倍；维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**新游流水不及预期、用户需求偏好不确定性、宏观环境波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,185	3,696	5,335	5,998	6,470
YoY(%)	-19.0	-11.7	44.4	12.4	7.9
归母净利润(百万元)	1,125	945	1,526	1,849	2,061
YoY(%)	-23.0	-16.0	61.4	21.2	11.5
毛利率(%)	88.5	87.9	91.9	92.0	92.1
EPS(摊薄/元)	15.62	13.12	21.18	25.66	28.61
ROE(%)	27.8	20.9	26.2	25.1	22.3
P/E(倍)	29.3	34.9	21.6	17.9	16.0
P/B(倍)	7.4	6.7	5.3	4.3	3.5
净利率(%)	26.9	25.6	28.6	30.8	31.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

公司快报

传媒 | 游戏III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-10-28)

458.14 元

交易数据	
总市值（百万元）	33,004.91
流通市值（百万元）	33,004.91
总股本（百万股）	72.04
流通股本（百万股）	72.04
12 个月价格区间	619.72/199.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-26.23	28.85	104.92
绝对收益	-23.11	42.53	123.51

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003

nishuang@huajinsc.cn

分析师

闫誉怀

SAC 执业证书编号：S0910525090001

yanyuhuai@huajinsc.cn

相关报告

吉比特：核心产品发展稳健，新游戏推动公司增长-华金证券-传媒-吉比特-公司点评 2025.8.23

吉比特：新游戏及海外业务助力公司发展-华金证券-传媒-公司点评-吉比特 2025.4.1

吉比特：小步快跑跟进研发，热爱赋能精品游戏-华金证券-传媒-吉比特-公司点评 2024.12.17

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3812	4289	5626	7583	9769	营业收入	4185	3696	5335	5998	6470
现金	2397	2253	3333	5459	7413	营业成本	480	448	430	478	511
应收票据及应收账款	239	171	420	244	473	营业税金及附加	25	25	36	40	43
预付账款	21	22	41	30	46	营业费用	1127	980	1547	1649	1747
存货	0	0	0	0	0	管理费用	315	312	400	420	433
其他流动资产	1155	1843	1832	1850	1837	研发费用	679	758	987	1026	1068
非流动资产	2825	2635	2859	3029	3075	财务费用	-126	-134	-84	-82	-93
长期投资	1165	1075	1226	1362	1397	资产减值损失	-22	-102	0	0	0
固定资产	596	507	563	555	529	公允价值变动收益	-33	-12	0	0	0
无形资产	70	70	83	107	119	投资净收益	35	73	87	87	87
其他非流动资产	994	982	987	1005	1031	营业利润	1706	1283	2122	2570	2864
资产总计	6637	6924	8485	10613	12844	营业外收入	1	6	3	4	3
流动负债	1303	1225	1132	1354	1228	营业外支出	7	2	7	6	6
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1700	1287	2119	2567	2862
应付票据及应付账款	189	170	174	209	200	所得税	239	108	212	257	286
其他流动负债	1114	1055	958	1145	1028	税后利润	1461	1179	1907	2311	2576
非流动负债	86	65	65	65	65	少数股东损益	336	234	381	462	515
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1125	945	1526	1849	2061
其他非流动负债	86	65	65	65	65	EBITDA	1736	1322	2074	2466	2698
负债合计	1389	1290	1197	1419	1293	主要财务比率					
少数股东权益	784	731	1113	1575	2090	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	72	72	72	72	72	成长能力					
资本公积	1401	1398	1398	1398	1398	营业收入(%)	-19.0	-11.7	44.4	12.4	7.9
留存收益	2918	3396	4732	6630	8727	营业利润(%)	-26.5	-24.8	65.5	21.1	11.4
归属母公司股东权益	4464	4902	6175	7619	9461	归属于母公司净利润(%)	-23.0	-16.0	61.4	21.2	11.5
负债和股东权益	6637	6924	8485	10613	12844	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	88.5	87.9	91.9	92.0	92.1
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	26.9	25.6	28.6	30.8	31.9
经营活动现金流	1186	1249	1436	2562	2067	ROE(%)	27.8	20.9	26.2	25.1	22.3
净利润	1461	1179	1907	2311	2576	ROIC(%)	30.7	22.4	29.4	28.5	25.2
折旧摊销	108	103	39	30	29	偿债能力					
财务费用	-126	-134	-84	-82	-93	资产负债率(%)	20.9	18.6	14.1	13.4	10.1
投资损失	-35	-73	-87	-87	-87	流动比率	2.9	3.5	5.0	5.6	8.0
营运资金变动	-392	-38	-339	391	-357	速动比率	2.9	3.2	4.6	5.3	7.6
其他经营现金流	170	212	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-491	-615	-176	-113	12	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	-180	-323	-125	应收账款周转率	16.6	18.0	18.0	18.0	18.0
每股指标 (元)						应付账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
每股收益(最新摊薄)	15.62	13.12	21.18	25.66	28.61	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	16.46	17.33	19.94	35.57	28.69	P/E	29.3	34.9	21.6	17.9	16.0
每股净资产(最新摊薄)	61.96	68.05	85.72	105.76	131.33	P/B	7.4	6.7	5.3	4.3	3.5
						EV/EBITDA	17.5	22.8	14.2	11.3	9.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

倪爽、闫誉怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn