

吉比特 (603444.SH)

三款新游表现优异,《杖剑传说(境外版)》带动境外收入高增

业绩概览: 公司发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3, 公司实现营业收入 44.86 亿元, 同比增长 59.17%; 实现归母净利润 12.14 亿元, 同比增长 84.66%; 实现扣非归母净利润 12.11 亿元, 同比增长 97.48%; 2025Q3, 公司实现营业收入 19.68 亿元, 同比增长 129.19%; 实现归母净利润 5.69 亿元, 同比增长 307.70%; 实现扣非归母净利润 5.64 亿元, 同比增长 273.72%。

《杖剑传说》等三款自研游戏贡献利润增量。 新游戏方面, 公司代理的国风题材 RPG 游戏《封神幻想世界》于 2024 年 10 月上线, 在 2025Q1-Q3 贡献增量营业收入和利润。2025 年 1 月, 放置修仙游戏《问剑长生》上线, 该游戏持续更新版本, 推出新的主线剧情, 并与修仙小说 IP《道诡异仙》、经典动画《哪吒传奇》联动。2025 年 1-9 月,《问剑长生》总流水达 7.13 亿元。2025 年 5 月, 日式幻想题材放置 MMORPG 游戏《杖剑传说》和回合制 MMORPG 游戏《道友来挖宝》上线。《杖剑传说》表现亮眼, 上半年稳居 TapTap 热玩榜前列, 在中国大陆地区 App Store 游戏畅销榜平均排名第 18 名, 最高至第 10 名。2025 年 5-9 月,《杖剑传说》境内总流水达 11.66 亿元;《道友来挖宝》总流水达 3.16 亿元。

《问道手游》保持迭代, 1-9 月流水表现稳健。《问道手游》2025 年 1-9 月总流水达 14.99 亿元, 同比下滑 7.02%, 游戏贡献营收及利润同比小幅下滑。《问道手游》保持稳定迭代更新, 于 2025H1 开启 9 周年庆活动, 活动期间《问道手游》游戏内推出周年音乐会、周年祈福等活动, 游戏在 App Store 游戏畅销榜平均排名第 62 名, 最高至 19 名。《问道》端游 1-9 月营业收入及利润同比下滑;《一念逍遥(大陆版)》1-9 月营业收入及利润同比下滑。

《杖剑传说(境外版)》表现优异, 带动境外收入同比显著增长。2025Q1-Q3, 公司境外营业收入达 5.88 亿元, 同比增长 59.46%。《杖剑传说(境外版)》2025 年 7 月 15 日在中国港澳台、日本等境外地区上线, 该游戏在中国港澳台各地区 AppStore 游戏畅销榜排名最高至第 1 名, 在日本地区 App Store 游戏畅销榜排名最高至第 17 名。2025 年 7-9 月,《杖剑传说(境外版)》流水达 4.78 亿元, 为公司贡献增量营收与利润。《飞吧龙骑士(境外版)》于 2024 年第一季度上线, 2025 年 1-9 月收入同比大幅下滑。公司将持续推进自研产品《杖剑传说》《问剑长生》的全球化发行, 其中,《问剑长生》预计于 2025 年下半年在中国港澳台、韩国等地区上线。

盈利预测: 公司自研及代理产品储备丰富, 存量游戏长周期运营能力提升, 考虑到《杖剑传说》等新游戏上线后表现优异, 我们上调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 62.46、69.95、76.95 亿元; 实现归母净利润 17.85、20.15、22.02 亿元, 对应 PE19、16、15x, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策监管风险, 老游戏流水下滑, 项目上线不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,185	3,696	6,246	6,995	7,695
增长率 yoy (%)	-19.0	-11.7	69.0	12.0	10.0
归母净利润(百万元)	1,125	945	1,785	2,015	2,202
增长率 yoy (%)	-23.0	-16.0	89.0	12.8	9.3
EPS 最新摊薄(元/股)	15.62	13.12	24.78	27.97	30.56
净资产收益率(%)	25.2	19.3	33.5	34.6	34.6
P/E(倍)	29.3	34.9	18.5	16.4	15.0
P/B(倍)	7.4	6.7	6.2	5.7	5.2

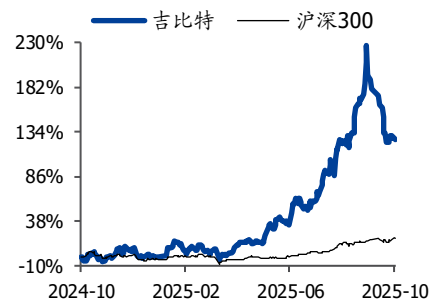
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价(元)	458.14
总市值(百万元)	33,004.91
总股本(百万股)	72.04
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	2.13

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号: S0680524070007

邮箱: liushuhan@gszq.com

相关研究

- 1、《吉比特(603444.SH): 上半年三款新游上线,《杖剑传说》境外表现优异》 2025-08-20
- 2、《吉比特(603444.SH): 新游《问剑长生》表现良好, 存量游戏流水环比增长》 2025-04-24
- 3、《吉比特(603444.SH): 四季度业绩环比显著改善, 境外业务高速增长》 2025-03-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3812	4289	5949	7199	8514
现金	2397	2253	3461	4514	5638
应收票据及应收账款	239	171	295	340	385
其他应收款	6	34	50	49	43
预付账款	21	22	35	38	41
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1149	1808	2108	2258	2408
非流动资产	2825	2635	2604	2574	2544
长期投资	1165	1075	1075	1075	1075
固定资产	596	507	497	487	477
无形资产	70	70	70	70	70
其他非流动资产	994	982	961	941	921
资产总计	6637	6924	8553	9773	11058
流动负债	1303	1225	1976	2206	2409
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	189	170	279	309	334
其他流动负债	1114	1055	1698	1896	2075
非流动负债	86	65	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	65	69	69	69
负债合计	1389	1290	2045	2275	2478
少数股东权益	784	731	1175	1676	2223
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1401	1398	1403	1408	1413
留存收益	2918	3396	3824	4309	4839
归属母公司股东权益	4464	4902	5333	5823	6357
负债和股东权益	6637	6924	8553	9773	11058

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1186	1249	2721	2634	2840
净利润	1461	1179	2229	2515	2749
折旧摊销	118	115	40	40	40
财务费用	-36	-34	-1	-1	-1
投资损失	-35	-73	-62	-70	-77
营运资金变动	-389	-38	499	133	111
其他经营现金流	66	100	16	17	17
投资活动现金流	-491	-615	-163	-57	-50
资本支出	-56	-23	3	3	3
长期投资	-513	-661	-200	-100	-100
其他投资现金流	79	70	34	40	47
筹资活动现金流	-959	-820	-1348	-1524	-1666
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	67	-3	5	5	5
其他筹资现金流	-1026	-818	-1353	-1529	-1671
现金净增加额	-227	-143	1208	1053	1123

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4185	3696	6246	6995	7695
营业成本	480	448	727	806	871
营业税金及附加	25	25	42	47	52
营业费用	1127	980	1655	1854	2039
管理费用	315	312	500	560	616
研发费用	679	758	1124	1259	1385
财务费用	-126	-134	-191	-205	-191
资产减值损失	-26	-102	-10	-10	-10
其他收益	41	16	1	28	31
公允价值变动收益	-33	-12	-10	-10	-10
投资净收益	35	73	62	70	77
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1706	1283	2433	2752	3011
营业外收入	1	6	4	4	4
营业外支出	7	2	1	1	1
利润总额	1700	1287	2436	2755	3014
所得税	239	108	207	240	265
净利润	1461	1179	2229	2515	2749
少数股东损益	336	234	444	501	547
归属母公司净利润	1125	945	1785	2015	2202
EBITDA	1722	1304	2285	2590	2863
EPS (元/股)	15.62	13.12	24.78	27.97	30.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-19.0	-11.7	69.0	12.0	10.0
营业利润(%)	-26.5	-24.8	89.7	13.1	9.4
归属母公司净利润(%)	-23.0	-16.0	89.0	12.8	9.3
获利能力					
毛利率(%)	88.5	87.9	88.4	88.5	88.7
净利率(%)	26.9	25.6	28.6	28.8	28.6
ROE(%)	25.2	19.3	33.5	34.6	34.6
ROIC(%)	26.1	19.2	31.4	30.9	29.9
偿债能力					
资产负债率(%)	20.9	18.6	23.9	23.3	22.4
净负债比率(%)	-44.9	-39.4	-52.8	-59.9	-65.4
流动比率	2.9	3.5	3.0	3.3	3.5
速动比率	2.9	3.2	2.8	3.0	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	16.6	18.0	26.8	22.0	21.2
应付账款周转率	2.0	2.5	3.2	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	15.62	13.12	24.78	27.97	30.56
每股经营现金流(最新摊薄)	16.46	17.33	37.76	36.57	39.42
每股净资产(最新摊薄)	61.96	68.05	74.03	80.82	88.25
估值比率					
P/E	29.3	34.9	18.5	16.4	15.0
P/B	7.4	6.7	6.2	5.7	5.2
EV/EBITDA	8.9	10.4	12.9	11.0	9.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com