

吉比特 (603444.SH)

《杖剑传说》国内外表现亮眼，关注《九牧之野》等新游进展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,185	3,696	6,111	6,496	6,638
增长率 yoy (%)	-19.0	-11.7	65.4	6.3	2.2
归母净利润 (百万元)	1,125	945	1,651	1,840	1,927
增长率 yoy (%)	-23.0	-16.0	74.7	11.5	4.7
ROE (%)	27.8	20.9	28.5	25.1	21.2
EPS 最新摊薄 (元)	15.62	13.12	22.91	25.54	26.75
P/E (倍)	32.3	38.4	22.0	19.7	18.8
P/B (倍)	8.1	7.4	5.8	4.7	3.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：吉比特公布 25Q3 业绩，公司 25Q3 实现营业收入 19.7 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%；实现扣非净利 5.64 亿元，同比增长 273.72%。此外，公司 25Q3 拟每 10 股派发现金红利 60 元（含税），合计分红 4.31 亿元（含税）。

《问道手游》表现稳健，多款新游驱动公司增长。公司 25Q3 长青游戏《问道手游》表现稳健，25Q1-3 流水同比下滑 7.02%至 14.99 亿元，其中 25Q3 流水同比下滑 6.35%至 4.28 亿元。此外，多款新游戏驱动增长（1）《杖剑传说》大陆版 25Q3 实现流水 7.42 亿元，该游戏通过赛季制玩法以及联动等活动有望有效延长游戏生命周期；此外该游戏于 7 月 15 日在中国港澳台、日本等境外地区上线，《杖剑传说》境外版 Q3 实现流水 4.78 亿元；（2）《问剑长生》大陆版 Q3 实现流水 1.47 亿元；（3）微信小游戏《道友来挖宝》维持良好表现，5 月 9 日正式上线至三季度末累计实现流水 3.16 亿元。此外，截至 25Q3，公司尚未摊销的充值及道具余额共 6.35 亿元，较 2024 年年末 4.78 亿元/25H1 的 5.67 亿元均有所增加。我们认为公司新游表现强劲，在出海以及微信小游戏领域均实现了突破，其中公司 25Q1-3 境外业务收入同比增长 59%至 5.88 亿元，建议持续关注上述新游版本迭代以及流水变化情况。

游戏储备丰富，重点关注《问剑长生》海外版以及《九牧之野》上线进展。

公司游戏储备丰富，我们建议重点关注（1）《问剑长生》海外版：将于 25Q4 在中国港澳台、韩国等地区上线，有望持续加深公司于海外游戏市场布局；（2）《九牧之野》：该游戏已开展多轮测试以及线下试玩活动，有望实现三国 SLG 题材突破，该游戏已于 2025 年 9 月 26 日开启全平台预约，有望于 25Q4/26Q1 正式上线。

投资建议：我们预计 2025-2027 年公司实现营收 61.11/64.96/66.38 亿元；归母净利润 16.51/18.40/19.27 亿元；对应 PE 分别为 22/20/19 倍。公司新游戏产品表现强劲，老游戏逐步企稳，新游戏储备丰富，维持“买入”评级。

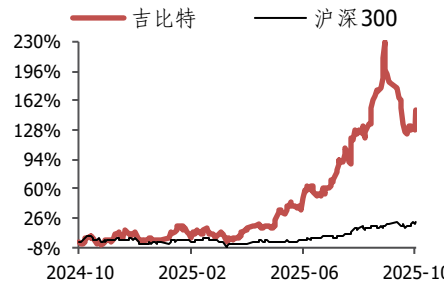
风险提示：产品流水不及预期；上线进度不及预期；经济复苏不及预期；行业政策变动。

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 10 月 29 日收盘价 (元)	503.95
总市值 (百万元)	36,305.11
流通市值 (百万元)	36,305.11
总股本 (百万股)	72.04
流通股本 (百万股)	72.04
近 3 月日均成交额 (百万元)	974.03

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgcws.com

相关研究

- 1、《杖剑传说》带动 Q2 业绩超预期，新品储备较为丰富》2025-08-22
- 2、《《问剑长生》亮眼表现驱动 Q1 业绩增长，关注《杖剑传说》进展》2025-04-29
- 3、《维持高额股东回报，期待公司新品上线》2025-04-11

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	5907	7804	10216
现金	2397	2253	3507	5710	7796
应收票据及应收账款	239	171	506	214	522
其他应收款	6	34	32	38	33
预付账款	21	22	50	27	52
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1149	1808	1812	1815	1813
非流动资产	2825	2635	3013	3016	2994
长期股权投资	1165	1075	1073	1065	1060
固定资产	596	507	875	856	797
无形资产	70	70	78	88	102
其他非流动资产	994	982	988	1007	1035
资产总计	6637	6924	8920	10821	13209
流动负债	1303	1225	1330	1246	1351
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	189	170	271	199	289
其他流动负债	1114	1055	1059	1047	1062
非流动负债	86	65	65	65	65
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	65	65	65	65
负债合计	1389	1290	1395	1311	1416
少数股东权益	784	731	1224	1774	2350
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1401	1398	1398	1398	1398
留存收益	2918	3396	4898	6861	8897
归属母公司股东权益	4464	4902	6300	7735	9444
负债和股东权益	6637	6924	8920	10821	13209

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	1840	2534	2167
净利润	1461	1179	2144	2389	2502
折旧摊销	108	103	53	58	58
财务费用	-126	-134	-73	-95	-134
投资损失	-35	-73	-54	-64	-59
营运资金变动	-392	-38	-280	158	-310
其他经营现金流	170	212	52	87	111
投资活动现金流	-491	-615	-396	-21	2
资本支出	56	23	433	68	38
长期投资	-513	-661	2	8	5
其他投资现金流	79	70	35	39	35
筹资活动现金流	-959	-820	-190	-311	-84
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	0	0	0
其他筹资现金流	-1026	-818	-190	-310	-84
现金净增加额	-227	-143	1254	2203	2086

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4185	3696	6111	6496	6638
营业成本	480	448	551	587	609
营业税金及附加	25	25	35	36	40
销售费用	1127	980	1754	1768	1746
管理费用	315	312	452	461	465
研发费用	679	758	947	986	1002
财务费用	-126	-134	-73	-95	-134
资产和信用减值损失	-22	-102	-32	-64	-89
其他收益	41	16	20	20	20
公允价值变动收益	-33	-12	-19	-23	-22
投资净收益	35	73	54	64	59
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1706	1283	2468	2749	2878
营业外收入	1	6	3	4	3
营业外支出	7	2	7	6	6
利润总额	1700	1287	2464	2747	2876
所得税	239	108	320	357	374
净利润	1461	1179	2144	2389	2502
少数股东损益	336	234	493	550	576
归属母公司净利润	1125	945	1651	1840	1927
EBITDA	1719	1291	2476	2775	2888
EPS (元/股)	15.62	13.12	22.91	25.54	26.75

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	65.4	6.3	2.2
营业利润 (%)	-26.5	-24.8	92.4	11.4	4.7
归属母公司净利润 (%)	-23.0	-16.0	74.7	11.5	4.7
获利能力					
毛利率 (%)	88.5	87.9	91.0	91.0	90.8
净利率 (%)	34.9	31.9	35.1	36.8	37.7
ROE (%)	27.8	20.9	28.5	25.1	21.2
ROIC (%)	30.6	22.0	33.2	30.4	26.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.9	18.6	15.6	12.1	10.7
净负债比率 (%)	-44.4	-39.0	-46.0	-59.6	-65.7
流动比率	2.9	3.5	4.4	6.3	7.6
速动比率	2.9	3.2	4.1	5.9	7.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.8	0.7	0.6
应收账款周转率	16.6	18.0	16.7	16.6	16.8
应付账款周转率	2.0	2.5	2.0	2.1	2.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	15.62	13.12	22.91	25.54	26.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	16.46	17.33	25.55	35.18	30.09
每股净资产 (最新摊薄)	61.96	68.05	87.46	107.37	131.09
估值比率					
P/E	32.3	38.4	22.0	19.7	18.8
P/B	8.1	7.4	5.8	4.7	3.8
EV/EBITDA	19.6	25.9	13.2	11.2	10.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686