

吉比特 (603444)

2025 年三季报点评：流水超预期，新游有望持续贡献增量

买入 (维持)

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,185	3,696	6,380	6,849	7,104
同比 (%)	(19.02)	(11.69)	72.63	7.35	3.72
归母净利润 (百万元)	1,125.12	944.92	1,679.27	1,758.96	1,902.93
同比 (%)	(22.98)	(16.02)	77.72	4.75	8.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	15.62	13.12	23.31	24.42	26.41
P/E (现价&最新摊薄)	32.27	38.42	21.62	20.64	19.08

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年第三季度财报。2025 年前三季度公司实现收入 44.9 亿元，同比+59.2%；归母净利润 12.1 亿元，同比+84.7%；扣非归母净利润 12.1 亿元，同比+97.5%。2025Q3 公司实现营业收入 19.7 亿元，同比+129.2%，环比+42.4%；归母净利润 5.7 亿元，同比+307.7%，环比+57.6%；扣非归母净利润 5.6 亿元，同比+273.7%，环比+51.1%。公司业绩超市场预期。

■ **存量游戏承压，新游成为增长主引擎。**根据公司业绩会，第三季度《问道》端游、《问道》手游及《一念逍遥》收入及利润同比均有所下滑，其中我们测算《问道》手游 Q3 流水 4.3 亿元，同比-6.3%。新游驱动业绩高增：1)《杖剑传说(大陆版)》《道友来挖宝》于 2025 年 5 月上线，Q3 运营了完整周期贡献显著增量；2)《杖剑传说(境外版)》于 2025 年 7 月上线，Q3 贡献流水 4.8 亿元表现超预期。2025 年前三季度《杖剑传说》与《道友来挖宝》合计贡献流水 19.6 亿元，成为增长主引擎，收入结构由“存量为主”向“新品+多元化”切换，为后续增长注入动能。

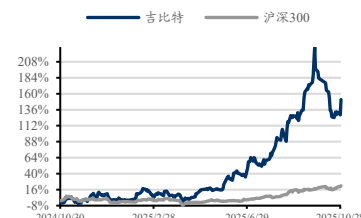
■ **《杖剑传说》《道友来挖宝》表现出色，业绩有望进一步释放。**公司自研放置 MMO 手游《杖剑传说》于 2025 年 5 月上线中国大陆地区；7 月 15 日上线中国港澳台、日本等地区，迅速在中国港澳台 iOS 畅销榜上登顶，凭借半个月的收入进入 Sensor Tower 发布的 2025 年 7 月出海手游收入榜单 TOP30。小程序游戏《道友来挖宝》于 2025 年 5 月上线，2025/6/16-2025/10/29 稳居微信小游戏畅销榜前 10 名，最高至第 1 名。我们看好公司以“快速迭代、小步快跑”模式，为玩家提供丰富的体验，继续把握小游戏平台红利。

■ **关注《九牧之野》等新游上线进展，期待业绩兑现。**根据公司业绩会，《问道长生》有望于 4Q25 在中国港澳台、韩国等地区发行；公司代理的三国题材赛季制 SLG《九牧之野》有望于 4Q25 至 1Q26 上线。Q3《九牧之野》测试表现超预期，研发团队高频响应玩家反馈、以长线运营为导向，产品生命周期与商业化空间可期；《杖剑传说》欧美、韩国等地区的发行在规划中。看好新品按期上线，驱动收入与利润稳步抬升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到《杖剑传说》《道友来挖宝》表现超预期，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 16.8/17.6/19.0 亿元(此前为 15.9/16.4/17.5 亿元)，2025 年 10 月 29 日收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 22/21/19 倍。公司新游周期驱动业绩强增长，同时高额分红回报股东，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新游表现不及预期风险，存量游戏流水超预期下滑风险，行业竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	503.95
一年最低/最高价	191.43/668.00
市净率(倍)	6.75
流通 A 股市值(百万元)	36,305.11
总市值(百万元)	36,305.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	74.69
资产负债率(% ,LF)	21.96
总股本(百万股)	72.04
流通 A 股(百万股)	72.04

相关研究

《吉比特(603444)：2025 年半年报点评：业绩超我们预期，《杖剑传说》表现亮眼》

2025-08-20

《吉比特(603444)：2025 年一季报点评：业绩超我们预期，新游表现出色》

2025-04-24

吉比特三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,289	5,961	8,246	9,917	营业总收入	3,696	6,380	6,849	7,104
货币资金及交易性金融资产	3,688	5,165	7,410	9,066	营业成本(含金融类)	448	532	805	824
经营性应收款项	193	326	361	374	税金及附加	25	41	41	43
存货	0	0	0	0	销售费用	980	2,028	1,986	1,989
合同资产	0	0	0	0	管理费用	312	438	548	568
其他流动资产	407	470	474	477	研发费用	758	942	890	924
非流动资产	2,635	2,618	2,510	2,422	财务费用	(134)	(14)	(16)	(58)
长期股权投资	1,075	1,053	997	958	加:其他收益	16	26	27	28
固定资产及使用权资产	536	500	462	428	投资净收益	73	128	137	142
在建工程	13	13	13	13	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	70	70	70	70	减值损失	(102)	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	1,283	2,566	2,759	2,985
其他非流动资产	930	971	957	942	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	6,924	8,578	10,756	12,339	利润总额	1,287	2,566	2,759	2,985
流动负债	1,225	1,569	2,348	2,418	减:所得税	108	385	414	448
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	1,179	2,181	2,345	2,537
经营性应付款项	171	205	447	458	减:少数股东损益	234	502	586	634
合同负债	465	595	852	883	归属母公司净利润	945	1,679	1,759	1,903
其他流动负债	578	757	1,038	1,065	每股收益-最新股本摊薄(元)	13.12	23.31	24.42	26.41
非流动负债	65	134	134	134	EBIT	1,189	2,551	2,743	2,927
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,304	2,622	2,806	2,992
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	87.86	91.66	88.25	88.40
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	25.57	26.32	25.68	26.79
其他非流动负债	45	114	114	114	收入增长率(%)	(11.69)	72.63	7.35	3.72
负债合计	1,290	1,703	2,482	2,552	归母净利润增长率(%)	(16.02)	77.72	4.75	8.19
归属母公司股东权益	4,902	5,643	6,455	7,333					
少数股东权益	731	1,233	1,819	2,454					
所有者权益合计	5,633	6,876	8,274	9,787					
负债和股东权益	6,924	8,578	10,756	12,339					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,249	2,307	3,010	2,515	每股净资产(元)	68.05	78.33	89.60	101.79
投资活动现金流	(615)	55	182	166	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(820)	(862)	(947)	(1,025)	ROIC(%)	19.90	34.50	30.65	27.45
现金净增加额	(143)	1,477	2,245	1,656	ROE-摊薄(%)	19.28	29.76	27.25	25.95
折旧和摊销	115	71	63	65	资产负债率(%)	18.63	19.85	23.07	20.68
资本开支	(23)	(20)	(11)	(16)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.42	21.62	20.64	19.08
营运资本变动	(38)	186	739	55	P/B(现价)	7.41	6.43	5.62	4.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>