

业绩同比高增，关注《九牧之野》上线进度

—— 2025Q3 业绩点评

2025 年 10 月 30 日

核心观点

- 事件 公司发布 2025 年度三季报：**2025 年前三季度公司实现营业收入 44.86 亿元，同比上升 59.17%；归母净利润 12.14 亿元，同比上升 84.66%；扣非归母净利润 12.11 亿元，同比上升 97.48%。其中，2025Q3 单季公司实现营业收入 19.68 亿元，同比上升 129.19%；归母净利润 5.69 亿元，同比上升 307.70%；扣非归母净利润 5.64 亿元，同比上升 273.72%。
- 新游产品周期开启，驱动业绩高增** 公司年内多款新游上线，新产品周期陆续开启：《问剑长生》《杖剑传说》《道友来挖宝》分别于 1 月、5 月、5 月上线，年内流水金额分别为 7.13、11.66、3.16 亿元；此外，《杖剑传说（境外版）》于 7 月中旬上线，Q3 内流水达 4.78 亿元，**公司年内上线新游涵盖手游与小程序游戏、发行地域涵盖境内境外，新产品已形成多维度产品矩阵，为公司贡献可观业绩增量。**
- 存量游戏稳健运营，关注后续新品上线节奏** 公司存量游戏稳健运营，其中《问道手游》年内流水达 14.99 亿元，同比下降 7%。**此外，《问剑长生》将于 Q4 上线中国港澳台及韩国等区域，储备新游《九牧之野》有望于 2025 年末或 2026 年初公测，关注公司后续新品的上线进度及表现。**
- 毛利率同比提升，未摊销道具显著增长** 公司 Q3 末未摊销道具余额为 6.35 亿元，较上年末增加 1.57 亿元，为公司后续业绩提供确定性支撑。公司 Q3 毛利率达 94.59%，同/环比增长 5.6/1.1pct，我们认为主要是因为自研/自营游戏收入占比提升所致。
- 投资建议** 我们认为，公司新产品周期已经开启，在老游整体稳健运营的前提下，考虑到新游流水亮眼以及后续公司仍有储备新游，有望进一步贡献持续增量业绩。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.60/18.90/20.67 亿元，对应 PE 为 22x/19x/18x，维持“推荐”评级。**
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险、行业监管政策不确定性的风险、新游流水不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,696	5,827	6,525	7,032
收入增长率%	-11.69	57.67	11.98	7.77
归母净利润(百万元)	945	1,660	1,890	2,067
利润增长率%	-16.02	75.68	13.83	9.38
毛利率%	87.86	91.93	90.90	90.91
摊薄 EPS(元)	13.12	23.04	26.23	28.69
PE	38.42	21.87	19.21	17.56
PB	7.41	6.14	5.37	4.83
PS	9.82	6.23	5.56	5.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

吉比特（股票代码：603444）

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

市场数据

2025 年 10 月 29 日

股票代码	603444
A 股收盘价(元)	503.95
上证指数	4,016.33
总股本(万股)	7,204
实际流通 A 股(万股)	7,204
流通 A 股市值(亿元)	363

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河传媒互联网】2025 年中报点评_吉比特 (603444.SH)_新产品周期开启，营收利润同比高增
- 【银河传媒互联网】2024 年报点评_吉比特 (603444.SH)_海外市场拓展加速，聚焦自研新品开发

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,289	6,219	7,960	9,536
现金	2,253	3,953	5,344	6,662
应收账款	171	300	337	350
其它应收款	34	24	32	43
预付账款	22	18	26	28
存货	0	0	0	0
其他	1,808	1,924	2,221	2,453
非流动资产	2,635	2,561	2,433	2,293
长期投资	1,677	1,672	1,614	1,558
固定资产	507	437	369	291
无形资产	70	69	68	66
其他	380	383	382	377
资产总计	6,924	8,780	10,393	11,829
流动负债	1,225	1,577	1,846	2,003
短期借款	0	0	0	0
应付账款	170	197	236	255
其他	1,055	1,380	1,610	1,748
非流动负债	65	88	88	89
长期借款	0	0	0	0
其他	65	88	88	89
负债总计	1,290	1,665	1,934	2,092
少数股东权益	731	1,200	1,702	2,219
归属母公司股东权益	4,902	5,915	6,757	7,518
负债和股东权益	6,924	8,780	10,393	11,829

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,249	2,390	2,622	2,737
净利润	1,179	2,128	2,392	2,584
折旧摊销	115	49	50	50
财务费用	-34	1	1	1
投资损失	-73	-70	-78	-84
营运资金变动	-38	217	220	137
其他	100	65	37	49
投资活动现金流	-615	-68	-184	-114
资本支出	-23	4	6	9
长期投资	-661	-128	-253	-193
其他	70	56	62	70
筹资活动现金流	-820	-622	-1,046	-1,305
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-820	-622	-1,046	-1,305
现金净增加额	-143	1,700	1,391	1,318

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,696	5,827	6,525	7,032
营业成本	448	470	594	639
税金及附加	25	32	40	43
销售费用	980	1,865	2,023	2,180
管理费用	312	379	411	457
研发费用	758	816	913	984
财务费用	-134	-126	-129	-162
资产减值损失	-102	-32	-30	-38
公允价值变动收益	-12	-14	-16	-18
投资收益及其他	90	103	120	136
营业利润	1,283	2,447	2,748	2,970
营业外收入	6	3	5	4
营业外支出	2	5	3	4
利润总额	1,287	2,446	2,749	2,970
所得税	108	318	357	386
净利润	1,179	2,128	2,392	2,584
少数股东损益	234	468	502	517
归属母公司净利润	945	1,660	1,890	2,067
EBITDA	1,267	2,369	2,670	2,858
EPS（元）	13.12	23.04	26.23	28.69

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-11.7%	57.7%	12.0%	7.8%
营业利润增长率	-24.8%	90.8%	12.3%	8.1%
归母净利润增长率	-16.0%	75.7%	13.8%	9.4%
毛利率	87.9%	91.9%	90.9%	90.9%
净利率	31.9%	36.5%	36.7%	36.7%
ROE	19.3%	28.1%	28.0%	27.5%
ROIC	18.6%	28.2%	26.8%	25.0%
资产负债率	18.6%	19.0%	18.6%	17.7%
净资产负债率	22.9%	23.4%	22.9%	21.5%
流动比率	3.50	3.94	4.31	4.76
速动比率	3.18	3.69	4.10	4.56
总资产周转率	0.55	0.74	0.68	0.63
应收账款周转率	18.04	24.74	20.49	20.48
应付账款周转率	2.50	2.56	2.74	2.60
每股收益	13.12	23.04	26.23	28.69
每股经营现金流	17.33	33.17	36.39	37.99
每股净资产	68.05	82.10	93.79	104.35
P/E	38.42	21.87	19.21	17.56
P/B	7.41	6.14	5.37	4.83
EV/EBITDA	26.90	13.67	11.61	10.39
PS	9.82	6.23	5.56	5.16

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020 年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023 年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn