

公司研究 | 点评报告 | 吉比特 (603444.SH)

业绩位于预告区间上限, 出海及小游戏贡献显著增量

报告要点

公司披露 2025 年三季报, 25Q3 实现营收 19.7 亿元 (同比+129.2%), 实现归母净利润 5.7 亿元 (同比+307.7%), 实现扣非净利润 5.6 亿元 (同比+273.7%), 均贴近预告区间上限。核心新游《杖剑传说》表现稳健, 游戏出海亮眼。关注核心产品后续流水变动趋势及新品测试和上线节奏。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

吉比特 (603444.SH)

2025-11-01

业绩位于预告区间上限，出海及小游戏贡献显著增量

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 2025 年三季报，25Q3 实现营收 19.7 亿元（同比+129.2%），实现归母净利润 5.7 亿元（同比+307.7%），实现扣非净利润 5.6 亿元（同比+273.7%），均贴近预告区间上限。

事件评论

- **《杖剑传说》表现稳健，游戏出海亮眼**
- 1) 5 月底上线的新游《杖剑传说（大陆版）》继续贡献增量，其 25Q3 内实现流水 7.42 亿；其境外版本 7 月上线，Q3 贡献 4.78 亿流水；1 月初上线的新游《问剑长生（大陆版）》表现稳健，其 25Q3 贡献流水 1.47 亿（Q1/2 为 3.63/2.03 亿）。《问道手游》25Q3 实现流水 4.28 亿（同比-6.3%，较 H1 整体下滑略有收窄）。公司自研小程序游戏《道友来挖宝》5 月上线以来合计贡献超 3 亿流水。
- 2) 由于多款新游戏贡献增量流水，截至 2025.9.30，公司尚未摊销的充值及道具余额共 6.35 亿元，较 6.30 的 5.67 亿元显著增长，后续将持续释放业绩。
- 3)《杖剑传说（境外版）》表现亮眼，带动公司 Q3 境外收入大幅增长至 3.87 亿（24Q3/25Q2 分别为 1.14/0.84 亿），境外收入占比升至 20%。
- **新游带动投放等费用增加，费用率有所优化**
- 1) 由于 25Q3《杖剑传说》等新游仍处于上线初期，发行投入较大，销售费用同比+3.6 亿/环比+1.3 亿至 6.1 亿，亦带动销售费用率同比+2.0pct/环比-3.6pct 至 30.9%；或由于团队奖金等因素，管理及研发费用有所增长；叠加收入增长及人员优化等因素，公司 Q3 费用率整体下降。2) 投资收益、汇率波动等因素对 Q3 业绩造成影响。由于利息收入、汇率波动收益及投资等，25Q3 财务费用为-0.1 亿元；25Q3 投资净收益为 0.25 亿元。
- **关注核心产品后续流水变动趋势及新品测试和上线节奏。**《杖剑传说》Q3 在 App Store 游戏畅销榜排名中国大陆最高第 13 名，中国港澳台三地最高第 1 名；小游戏《道友来挖宝》7 月以来稳居微信小游戏畅销榜前十。《问剑长生》预计于 25Q4 在中国港澳台、韩国等地区上线，《杖剑传说》欧美、韩国等境外区域发行亦在规划中。代理的 SLG 手游《九牧之野》10 月已开启线下试玩，预计 25Q4 或 26Q1 上线。
- **公司积极推进股东回报，2025 年前三季度分红比例超 74%：**公司拟 10 派 60 元（含税），拟现金分红 4.31 亿元，占净利润比例约为 75.6%。2025 年前三季度累计分红 9.04 亿元，占净利润比例约为 74.5%。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2025/2026 年公司归母净利润分别为 16.9 亿/19.0 亿，对应 PE 20.6 / 18.3 倍，维持买入评级。

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；
- 2、行业监管风险；
- 3、游戏行业竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	483.55
总股本(万股)	7,204
流通A股/B股(万股)	7,204/0
每股净资产(元)	74.69
近12月最高/最低价(元)	668.00/191.43

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩表现强劲，《杖剑传说》等新游带动高速增长》2025-08-21
- 《新游《问剑长生》亮眼表现驱动增长，关注存量游戏后续表现及储备新游进展》2025-04-27
- 《游戏流水表现趋稳，持续大力度分红，关注新游进展》2025-04-02


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：游戏行业竞争较为充分，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3696	6127	6479	7009	货币资金	2253	2476	3674	4023
营业成本	448	398	454	561	交易性金融资产	1435	1435	1435	1435
毛利	3247	5728	6026	6448	应收账款	171	510	210	569
%营业收入	88%	94%	93%	92%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	25	31	32	35	预付账款	22	16	18	22
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	407	441	413	450
销售费用	980	2022	2073	2103	流动资产合计	4289	4877	5751	6499
%营业收入	27%	33%	32%	30%	长期股权投资	1075	1080	1160	1250
管理费用	312	429	421	491	投资性房地产	156	156	156	156
%营业收入	8%	7%	7%	7%	固定资产合计	507	598	688	779
研发费用	758	1042	1037	1051	无形资产	70	90	125	175
%营业收入	21%	17%	16%	15%	商誉	4	4	4	4
财务费用	-134	-24	1	1	递延所得税资产	97	97	97	97
%营业收入	-4%	0%	0%	0%	其他非流动资产	725	779	846	925
加: 资产减值损失	-102	-55	-10	-10	资产总计	6924	7682	8828	9885
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	-30	0	0	应付款项	170	51	201	110
投资收益	73	92	97	70	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1283	2298	2613	2898	应付职工薪酬	401	239	249	280
%营业收入	35%	38%	40%	41%	应交税费	135	490	518	561
营业外收支	4	0	0	0	其他流动负债	519	358	363	395
利润总额	1287	2298	2613	2898	流动负债合计	1225	1138	1332	1346
%营业收入	35%	38%	40%	41%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	108	184	235	290	应付债券	0	0	0	0
净利润	1179	2114	2378	2608	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	945	1691	1902	2086	其他非流动负债	64	64	64	64
少数股东损益	234	423	476	522	负债合计	1290	1203	1397	1411
EPS (元)	13.15	23.48	26.41	28.96	归属于母公司所有者权益	4902	5325	5800	6322
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	731	1154	1630	2151
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5633	6479	7430	8473
经营活动现金流净额	1249	1694	2821	2173	负债及股东权益	6924	7682	8828	9885
取得投资收益收回现金	70	92	97	70	基本指标				
长期股权投资	90	-60	-90	-100		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-23	-170	-197	-224	每股收益	13.15	23.48	26.41	28.96
其他	-751	-34	-5	-5	每股经营现金流	17.33	23.51	39.16	30.16
投资活动现金流净额	-615	-172	-195	-259	市盈率	16.64	20.60	18.31	16.70
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.22	6.54	6.01	5.51
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.39	14.23	12.30	10.83
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	13.6%	22.0%	21.6%	21.1%
筹资成本	-754	-1269	-1428	-1566	净资产收益率	19.3%	31.8%	32.8%	33.0%
其他	-66	-30	0	0	净利率	25.6%	27.6%	29.4%	29.8%
筹资活动现金流净额	-820	-1299	-1428	-1566	资产负债率	18.6%	15.7%	15.8%	14.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-187	223	1199	348	总资产周转率	0.55	0.84	0.78	0.75

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。