

# 吉比特 (603444.SH)

## 新品推动业绩表现出色，关注产品储备

### 核心观点：

- **吉比特发布 25 年业绩预告。**公司预计 2025 年实现归母净利润 16.9 亿元到 18.6 亿元，同比增长 79%-97%。扣非净利润 16.5-18 亿元，同比增长 88%-105%。
- **新品表现出色贡献增长，放置品类保持领先地位。**根据公司业绩预告，2025 年业绩增长主要为新上线的《杖剑传说（大陆版）》、《问剑长生（大陆版）》、《杖剑传说（境外版）》、《道友来挖宝》等新产品驱动。我们认为，公司在放置品类及修仙题材的研发及发行实力处于行业领先水平，通过对品类的深度认知，强化了产品的运营能力，使得其留存表现超出市场预期。
- **持续探索全球发行，关注储备产品上线进展。**公司 25 年中报显示，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。我们认为，公司全球化发行能力持续提升，海外发行的规模有望增长，从而推动公司业绩的稳健提升。公司储备有《M95》、《M98》等自研新品，后续公司自研旗舰产品的发行，有望推动公司新一轮增长，建议关注新产品的研发进展。
- **拓展品类与渠道，有望实现品类扩张。**公司积极探索新赛道与品类，在 SLG 领域发行《九牧之野》，产品上线后进入畅销榜第 23 名，初步实现发行能力的构建；在渠道方面，小程序游戏《道友来挖宝》发行表现突出，引力引擎显示，该产品保持在畅销榜靠前位置。我们认为，公司积极布局新品类与新渠道，有望在未来打开新的增长曲线。
- **盈利预测与投资建议。**公司新品表现突出，放置游戏能力继续得到验证。预计 2025~2027 年归母净利润分别为 17.76/19.51/21.59 亿元。参考可比公司以及当前行业的景气度情况，我们给予公司 2026 年 20xPE 估值，对应公司合理价值约为 541.76 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品流水持续性低于预期风险、利润回收情况低于预期风险、行业版号政策发生变化风险

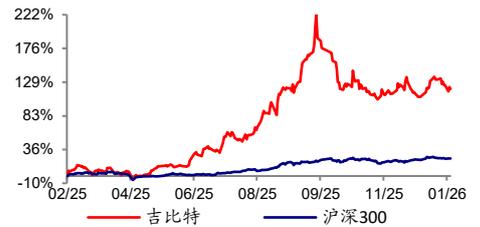
### 盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,185	3,696	6,589	8,269	9,481
增长率 (%)	-19.0%	-11.7%	78.3%	25.5%	14.6%
EBITDA	1,718	1,303	2,694	2,921	3,268
归母净利润	1,125	945	1,776	1,951	2,159
增长率 (%)	-23.0%	-16.0%	88.0%	9.9%	10.7%
EPS (元/股)	15.62	13.12	24.65	27.09	29.97
市盈率 (P/E)	15.7	16.7	18.1	16.5	14.9
ROE (%)	25.2%	19.3%	33.0%	33.0%	33.3%
EV/EBITDA	8.9	10.4	10.6	9.3	7.9

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	446.00 元
合理价值	541.76 元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-29

### 相对市场表现



分析师：	旷实
	SAC 执证号：S0260517030002
	SFC CE No. BNV294
	010-59136610
	kuangshi@gf.com.cn
分析师：	廖志国
	SAC 执证号：S0260525060001
	021-38003665
	liaozhiguo@gf.com.cn
分析师：	章驰
	SAC 执证号：S0260523080001
	021-38003814
	gfzhangc@gf.com.cn

请注意，廖志国、章驰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

吉比特 (603444.SH) :Q3	2025-11-02
业绩接近预告上限，放置品类能力持续验证	
吉比特 (603444.SH) :《杖剑传说》流水表现突出，驱动业绩持续提升	2025-08-20
吉比特 (603444.SH) :新品表现超预期，公司放置类产品能力再次验证	2025-08-14

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产总额</b>	<b>3,812</b>	<b>4,289</b>	<b>5,805</b>	<b>7,559</b>	<b>8,979</b>
货币资金	2,397	2,253	3,559	5,036	6,162
应收及预付	260	193	314	406	466
存货	0	0	0	0	0
其他	1,155	1,843	1,932	2,117	2,351
<b>非流动资产总额</b>	<b>2,825</b>	<b>2,635</b>	<b>2,558</b>	<b>2,494</b>	<b>2,423</b>
长期股权投资	1,165	1,075	1,037	988	928
固定资产	596	507	483	479	471
在建工程	2	13	14	19	25
使用权资产	36	28	33	38	43
无形资产	70	70	72	74	76
其他	956	941	917	896	879
<b>资产总额</b>	<b>6,637</b>	<b>6,924</b>	<b>8,363</b>	<b>10,053</b>	<b>11,401</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>1,303</b>	<b>1,225</b>	<b>1,747</b>	<b>2,359</b>	<b>2,519</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	606	635	841	1,149	1,303
其他	697	590	906	1,210	1,216
<b>非流动负债总额</b>	<b>86</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	86	65	65	65	65
<b>负债总额</b>	<b>1,389</b>	<b>1,290</b>	<b>1,812</b>	<b>2,424</b>	<b>2,584</b>
股本	72	72	72	72	72
其他	4,392	4,830	5,314	5,842	6,422
归母权益合计	4,464	4,902	5,386	5,914	6,494
少数股东权益	784	731	1,164	1,715	2,324
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,637</b>	<b>6,924</b>	<b>8,363</b>	<b>10,053</b>	<b>11,401</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>4,185</b>	<b>3,696</b>	<b>6,589</b>	<b>8,269</b>	<b>9,481</b>
营业成本	480	448	468	898	1,028
营业税金及附加	25	25	40	50	57
销售费用	1,127	980	1,970	2,729	3,129
管理费用	315	312	613	662	806
研发费用	679	758	936	1,174	1,375
财务费用	-126	-134	-83	-103	-128
资产信用减值损失	-22	-102	-80	-56	-45
公允价值变动收益	-33	-12	-26	6	4
投资收益	35	73	93	45	35
<b>营业利润</b>	<b>1,706</b>	<b>1,283</b>	<b>2,643</b>	<b>2,892</b>	<b>3,256</b>
营业外收支	-6	4	-1	1	1
利润总额	1,700	1,287	2,642	2,892	3,257
所得税费用	239	108	433	390	489
<b>合并净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>1,179</b>	<b>2,209</b>	<b>2,502</b>	<b>2,768</b>
少数股东损益	336	234	433	550	609
<b>归母净利润</b>	<b>1,125</b>	<b>945</b>	<b>1,776</b>	<b>1,951</b>	<b>2,159</b>
EPS (元/股)	15.62	13.12	24.65	27.09	29.97

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1,186</b>	<b>1,249</b>	<b>2,685</b>	<b>3,175</b>	<b>2,980</b>
合并净利润	1,461	1,179	2,209	2,502	2,768
折旧摊销	118	115	121	128	134
营运资金变动	-392	-38	341	541	72
其他	0	0	-30	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-491</b>	<b>-615</b>	<b>-85</b>	<b>-275</b>	<b>-274</b>
资本性开支	-56	-23	-113	-121	-117
投资	-513	-661	10	-154	-144
其他	79	70	18	0	-13
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>-959</b>	<b>-820</b>	<b>-1,333</b>	<b>-1,464</b>	<b>-1,620</b>
股本融资	64	0	0	0	0
债权融资	0	0	0	0	0
股利分配与偿付利息	-1,013	-754	-1,333	-1,464	-1,620
其他	-10	-66	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>-227</b>	<b>-143</b>	<b>1,307</b>	<b>1,477</b>	<b>1,126</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>2,623</b>	<b>2,395</b>	<b>2,252</b>	<b>3,559</b>	<b>5,036</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>2,395</b>	<b>2,252</b>	<b>3,559</b>	<b>5,036</b>	<b>6,162</b>

**主要财务比率**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	-19.0%	-11.7%	78.3%	25.5%	14.6%
营业利润增长率	-26.5%	-24.8%	106.1%	9.4%	12.6%
归母净利增长率	-23.0%	-16.0%	88.0%	9.9%	10.7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	88.5%	87.9%	92.9%	89.1%	89.2%
净利率	34.9%	31.9%	33.5%	30.3%	29.2%
ROE	25.2%	19.3%	33.0%	33.0%	33.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.9%	18.6%	21.7%	24.1%	22.7%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	3.5	3.3	3.2	3.6
利息保障倍数	1024.4	724.8	5175.8	5620.2	6306.3
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	16.6	18.0	22.5	22.5	22.5
存货周转率					
应付账款周转率	2.5	2.6	2.2	2.2	2.3
<b>每股指标</b>					
每股收益	15.62	13.12	24.65	27.09	29.97
每股净资产	61.96	68.05	74.76	82.09	90.14
每股经营现金流	16.46	17.33	37.27	44.08	41.36
<b>估值比率</b>					
PE	15.7	16.7	18.1	16.5	14.9
PB	4.0	3.2	6.0	5.4	4.9
EV/EBITDA	8.9	10.4	10.6	9.3	7.9

## 广发传媒与互联网行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 宾特丽亚：高级分析师，硕士，毕业于清华大学，2026年加入广发证券，曾任职于光大证券，2年证券行业研究经验。
- 黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。