

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 全年利润大幅增长, Q4 或将创利润新高

——吉比特(603444)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

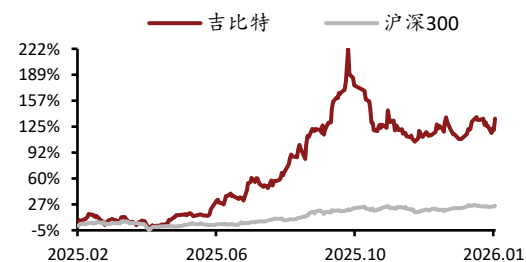
#### 市场数据(2026-01-29)

收盘价(元)	475.50
一年内最高/最低(元)	668.00/198.21
沪深 300 指数	4,753.87
市净率(倍)	6.37
流通市值(亿元)	342.56

#### 基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	74.69
每股经营现金流(元)	25.80
毛利率(%)	93.31
净资产收益率_摊薄(%)	22.56
资产负债率(%)	21.96
总股本/流通股(万股)	7,204.11/7,204.11
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《吉比特(603444)季报点评: 业绩同环比大幅增长, 关注海外及新品表现》 2025-11-03

《吉比特(603444)中报点评: 新品上线驱动业绩增长, 半年度延续高比例分红》 2025-08-20

《吉比特(603444)季报点评: 《问剑长生》带动 Q1 业绩增长, 关注《杖剑传说》进展》 2025-04-25

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

#### 投资要点:

- **全年业绩高增长, 四季度有望再创利润新高。**根据公司 2025 年业绩预告, 预计 2025 年实现归母净利润 16.9 亿元-18.6 亿元, 同比增加 79%-97%, 扣非后归母净利润 16.5 亿元-18 亿元, 同比增加 88%-105%。预计 2025Q4 公司的归母净利润在 4.8 亿元-6.5 亿元之间, 预计同比增加约 67%-126%; 扣非后归母净利润在 4.4 亿元-5.9 亿元之间, 预计同比增加 67%-123%。公司 2025Q3 分别以 5.69 亿元与 5.64 亿元达到单季度利润和扣非后利润规模最高点, 如果以业绩预告接近上限测算, 2025Q4 或将再次创下单季度利润规模记录。
- **新产品优异表现贡献利润增量。**公司利润增长主要来自于 2025 年上线的《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》等新品贡献。根据七麦数据以及公司公告, 《杖剑传说(大陆版)》2025 年 5 月上线后最高在 App Store 畅销榜排名第 11 名, Q4 平均排名第 43 名, 最高至第 23 名, 前三季度流水 11.66 亿元; 《杖剑传说(海外版)》7 月上线港澳台、日本等地, 2025Q4 在澳门 App Store 畅销榜最高至第 1 名, 香港、台湾地区最高至第 5 名, 日本地区最高至第 39 名, 前三季度流水 4.78 亿元。自研回合制 MMO 小游戏《道友来挖宝》2025Q4 稳居小游戏畅销榜 TOP5, 前三季度流水 3.16 亿元。《问剑长生》前三季度总流水 7.13 亿元。代理产品《九牧之野》12 月中旬上线, 在 App Store 免费榜最高至第 1 名, 畅销榜最高至第 22 名。
- **产品区域覆盖扩张有望进一步带来增量。**2026 年公司将继续推进《杖剑传说》《问剑长生》在欧美地区的发行工作, 其他自研及代理产品也在规划筹备中。考虑到《杖剑传说》《问剑长生》已经在国内以及部分海外地区积累了成功经验, 覆盖至更多海外地区后有望进一步为公司提供增量。
- **继续保持股东回报力度。**2025 年 12 月公司临时股东会决议通过《公司未来三年(2025-2027 年)股东回报规划》, 明确 2025-2027 年间, 具备利润分配和现金分红条件下, 公司每年进行半年度、三季度、年度三次利润分配, 每年现金分红比例不低于当年归母净利润的 50%, 保障了股东回报下限。2020 年以来, 公司总体的分红比例达到 73.7%, 2025 年前三季度公司累计现金分红 9.04 亿元, 分红比例在 75% 左右, 明显高于公告下限。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2025-2027 年公司 EPS 为 24.24 元、27.97 元、29.40 元, 按照 1 月 29 日收盘价, 对应 PE 为 19.51 倍、

16.91 倍、16.09 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：行业监管风险；游戏产品流水下滑；新游戏海外进展不及预期**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,185	3,696	6,428	6,788	7,136
增长比率（%）	-19.02	-11.69	73.95	5.59	5.13
净利润（百万元）	1,125	945	1,746	2,015	2,118
增长比率（%）	-22.98	-16.02	84.82	15.36	5.13
每股收益(元)	15.62	13.12	24.24	27.97	29.40
市盈率(倍)	30.28	36.06	19.51	16.91	16.09

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,812</b>	<b>4,289</b>	<b>5,700</b>	<b>6,981</b>	<b>8,314</b>
现金	2,397	2,253	4,088	5,263	6,494
应收票据及应收账款	239	171	336	352	367
其他应收款	6	34	12	13	14
预付账款	21	22	28	30	31
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,149	1,808	1,235	1,323	1,408
<b>非流动资产</b>	<b>2,825</b>	<b>2,635</b>	<b>2,689</b>	<b>2,529</b>	<b>2,367</b>
长期投资	1,165	1,075	1,019	963	907
固定资产	596	507	438	366	293
无形资产	70	70	70	69	69
其他非流动资产	994	982	1,163	1,130	1,098
<b>资产总计</b>	<b>6,637</b>	<b>6,924</b>	<b>8,390</b>	<b>9,511</b>	<b>10,682</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,303</b>	<b>1,225</b>	<b>1,765</b>	<b>1,861</b>	<b>1,952</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	189	170	210	222	233
其他流动负债	1,114	1,055	1,555	1,639	1,719
<b>非流动负债</b>	<b>86</b>	<b>65</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>134</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	65	134	134	134
<b>负债合计</b>	<b>1,389</b>	<b>1,290</b>	<b>1,899</b>	<b>1,995</b>	<b>2,086</b>
少数股东权益	784	731	1,141	1,614	2,110
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1,401	1,398	1,398	1,398	1,398
留存收益	2,918	3,396	3,854	4,407	4,989
归属母公司股东权益	4,464	4,902	5,349	5,902	6,485
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,637</b>	<b>6,924</b>	<b>8,390</b>	<b>9,511</b>	<b>10,682</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,186</b>	<b>1,249</b>	<b>2,784</b>	<b>2,687</b>	<b>2,814</b>
净利润	1,461	1,179	2,156	2,487	2,615
折旧摊销	118	115	117	120	122
财务费用	-36	-34	1	1	1
投资损失	-35	-73	-116	-122	-128
营运资金变动	-389	-38	508	74	71
其他经营现金流	66	100	118	127	134
<b>投资活动现金流</b>	<b>-491</b>	<b>-615</b>	<b>343</b>	<b>1</b>	<b>7</b>
资本支出	-56	-23	-34	-14	-14
长期投资	-513	-661	375	-68	-68
其他投资现金流	79	70	2	83	89
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-959</b>	<b>-820</b>	<b>-1,268</b>	<b>-1,512</b>	<b>-1,590</b>
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	-1,026	-818	-1,268	-1,512	-1,590
<b>现金净增加额</b>	<b>-227</b>	<b>-143</b>	<b>1,835</b>	<b>1,176</b>	<b>1,231</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>4,185</b>	<b>3,696</b>	<b>6,428</b>	<b>6,788</b>	<b>7,136</b>
营业成本	480	448	473	500	524
营业税金及附加	25	25	42	44	46
营业费用	1,127	980	1,993	1,833	1,927
管理费用	315	312	514	577	607
研发费用	679	758	932	971	1,020
财务费用	-126	-134	-77	-82	-86
资产减值损失	-26	-102	-77	-81	-85
其他收益	41	16	19	20	21
公允价值变动收益	-33	-12	-40	-43	-45
投资净收益	35	73	116	122	128
资产处置收益	0	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>1,706</b>	<b>1,283</b>	<b>2,567</b>	<b>2,962</b>	<b>3,114</b>
营业外收入	1	6	2	2	2
营业外支出	7	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>1,700</b>	<b>1,287</b>	<b>2,567</b>	<b>2,961</b>	<b>3,113</b>
所得税	239	108	411	474	498
<b>净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>1,179</b>	<b>2,156</b>	<b>2,487</b>	<b>2,615</b>
少数股东损益	336	234	410	473	497
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,125</b>	<b>945</b>	<b>1,746</b>	<b>2,015</b>	<b>2,118</b>
EBITDA	1,722	1,304	2,607	2,999	3,149
EPS (元)	15.62	13.12	24.24	27.97	29.40

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-19.02	-11.69	73.95	5.59	5.13
营业利润 (%)	-26.47	-24.83	100.16	15.36	5.13
归属母公司净利润 (%)	-22.98	-16.02	84.82	15.36	5.13
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	88.53	87.86	92.64	92.64	92.65
净利率 (%)	26.89	25.57	27.17	29.68	29.68
ROE (%)	25.21	19.28	32.65	34.14	32.66
ROIC (%)	26.07	19.23	32.06	32.05	29.48
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	20.93	18.63	22.64	20.98	19.53
净负债比率 (%)	26.47	22.90	29.26	26.54	24.27
流动比率	2.93	3.50	3.23	3.75	4.26
速动比率	2.89	3.18	3.05	3.58	4.09
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	0.55	0.84	0.76	0.71
应收账款周转率	16.62	18.04	25.35	19.73	19.86
应付账款周转率	2.04	2.50	2.48	2.31	2.30
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	15.62	13.12	24.24	27.97	29.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	16.46	17.33	38.64	37.30	39.06
每股净资产 (最新摊薄)	61.96	68.05	74.25	81.93	90.02
<b>估值比率</b>					
P/E	30.28	36.06	19.51	16.91	16.09
P/B	7.63	6.95	6.37	5.77	5.25
EV/EBITDA	8.89	10.39	11.52	9.62	8.77

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。