

吉比特 (603444.SH)

强烈推荐 (维持)

25 年全年利润大幅增长，新游戏矩阵全面爆发

公司发布 2025 年年度业绩预增公告：预计 2025 年度实现归母净利润 16.9-18.6 亿元，同比增长 79%-97%；预计实现归母扣非净利润 16.5-18.0 亿元，同比增长 88%-105%。单季度看，2025 年第四季度归母净利润预计为 4.8-6.5 亿元，同比增长 65%-124%；第四季度预计实现归母扣非净利润 4.4-5.9 亿元，同比增长 69%-127%。

- **新游戏矩阵全面开花，贡献核心增量利润。**公司明确业绩增长主要系《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》等新产品贡献增量利润。其中《杖剑传说》大陆版 Q4 在 App Store 游戏畅销榜平均排名第 43 名、最高第 23 名，10 月与热门动画电影《罗小黑战记 2》联动有效提升热度，12 月开启星霜盛典和全新主题界域；《道友来挖宝》小程序游戏 Q4 稳居微信小游戏畅销榜前 5 名，12 月推出首个赛季“五行奇缘”，持续为玩家提供新鲜内容；《问剑长生》Q4 上线新玩法“破界论剑”，1 周年庆将推出新版本《问剑长生·轻遇》并与热门修仙 IP《仙逆》联动。老游戏《问道手游》Q4 畅销榜平均排名第 66 名、最高第 43 名，9 月开启全民争霸赛、12 月新年鸿运大服“溜溜马”开服，整体下滑趋势已放缓。
- **境外发行稳步推进，《杖剑传说》海外表现亮眼。**《杖剑传说》于 25 年 7 月上线中国港澳台、日本等地区，Q4 在澳门地区 App Store 游戏畅销榜最高至第 1 名，港台地区最高至第 5 名。公司表示 2026 年将继续推进《杖剑传说》《问剑长生》在欧美等地区的发行工作，境外市场有望成为新的增长极。
- **《九牧之野》上线有望为 26 年贡献增量。**三国题材赛季制 SLG《九牧之野》公测预约人数超百万，2025 年 12 月 18 日上线后 App Store 游戏免费榜最高至第 1 名、畅销榜最高至第 22 名。公司发行策略主打核心圈层口碑营销，聚焦社区运营，并通过赛事开发维持长线热度，有望为 26 年贡献增量。
- **高分红政策延续，股东回报持续加强。**2025 年 12 月，公司提出《2025-2027 年股东回报规划》，明确 2025-2027 年期间，在具备利润分配条件的前提下，公司原则上每年进行三次利润分配（半年度、三季度、年度）；同时，在满足现金分红条件时每年以现金方式分配的利润原则上不少于公司当年度归母净利润的 50%。截至 25 年 Q3 公司已进行现金分红达 9.04 亿元。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司老游戏保持长线稳健，25 年上线多款新品表现优秀，储备产品有望持续为营收贡献新增量，综合考虑我们预计公司 25-27 年营业收入分别为 61.9/70.1/75.0 亿元，归母净利润分别为 18.1/19.5/22.2 亿元，对应当前股价市盈率分别为 18.9/17.5/15.4 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：老游戏流水下滑风险、新游上线不及预期风险、买量成本上升、研发进度不及预期风险等。**

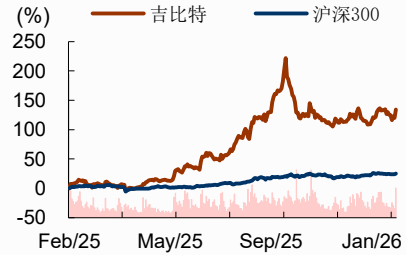
TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：475.5 元

基础数据

总股本 (百万股)	72
已上市流通股 (百万股)	72
总市值 (十亿元)	34.3
流通市值 (十亿元)	34.3
每股净资产 (MRQ)	74.7
ROE (TTM)	27.9
资产负债率	22.0%
主要股东	卢竑岩
主要股东持股比例	29.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	49	139
相对表现	7	34	115



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

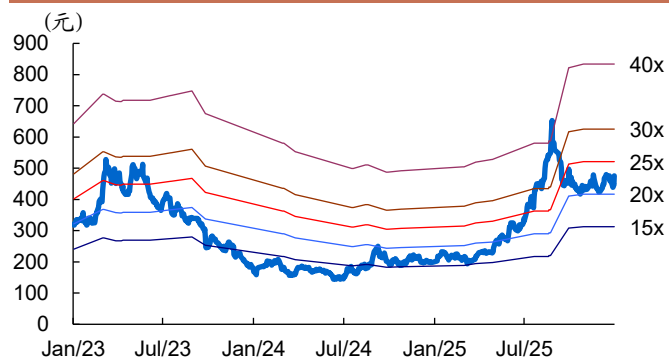
- 1、《吉比特 (603444) —新游戏上线表现优秀，25Q3 同环比高增长》2025-10-29
- 2、《吉比特 (603444) —新游戏连续上线成功，25Q2 同环比均迎来大幅增长》2025-08-21
- 3、《吉比特 (603444) —25Q1 业绩超预期，新游上线流水表现优异》2025-04-28

顾佳 S1090513030002
✉ gujia@cmschina.com.cn
谢笑妍 S1090519030003
✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4185	3696	6190	7007	7498
同比增长	-19%	-12%	68%	13%	7%
营业利润(百万元)	1706	1283	2467	2666	3027
同比增长	-26%	-25%	92%	8%	14%
归母净利润(百万元)	1125	945	1810	1954	2219
同比增长	-23%	-16%	92%	8%	14%
每股收益(元)	15.62	13.12	25.13	27.13	30.80
PE	30.4	36.3	18.9	17.5	15.4
PB	7.7	7.0	5.7	5.2	4.7

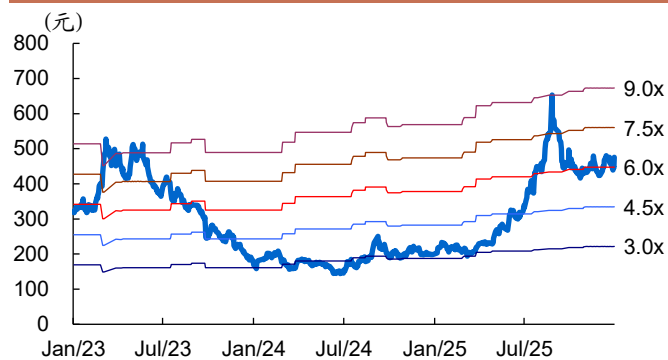
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 吉比特历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 吉比特历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3812	4289	6258	7502	8868
现金	2397	2253	3818	4930	6217
交易性投资	1126	1435	1435	1435	1435
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	239	171	286	324	347
其它应收款	6	34	57	65	70
存货	0	0	0	0	0
其他	45	395	661	748	799
非流动资产	2825	2635	2597	2572	2560
长期股权投资	1165	1075	1075	1075	1075
固定资产	596	507	478	461	456
无形资产商誉	74	74	66	60	54
其他	990	978	977	976	975
资产总计	6637	6924	8855	10075	11428
流动负债	1303	1225	1619	1758	1809
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	189	170	278	314	328
预收账款	418	465	757	857	894
其他	697	590	584	586	587
长期负债	86	65	65	65	65
长期借款	0	0	0	0	0
其他	86	65	65	65	65
负债合计	1389	1290	1684	1823	1873
股本	72	72	72	72	72
资本公积金	1401	1346	1346	1346	1346
留存收益	2991	3484	4574	5170	5924
少数股东权益	784	731	1180	1664	2213
归属于母公司所有者权益	4464	4902	5992	6588	7342
负债及权益合计	6637	6924	8855	10075	11428

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1186	1249	2096	2293	2582
净利润	1461	1179	2258	2438	2769
折旧摊销	108	103	59	55	52
财务费用	(36)	(34)	(135)	(135)	(135)
投资收益	(35)	(73)	(87)	(71)	(76)
营运资金变动	(324)	88	(4)	2	(30)
其它	11	(14)	4	4	2
投资活动现金流	(491)	(615)	67	41	36
资本支出	(56)	(23)	(20)	(30)	(40)
其他投资	(435)	(592)	87	71	76
筹资活动现金流	(959)	(820)	(597)	(1223)	(1331)
借款变动	575	95	(12)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	67	(55)	0	0	0
股利分配	(1726)	(973)	(720)	(1358)	(1466)
其他	125	112	135	135	135
现金净增加额	(264)	(187)	1565	1111	1288

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4185	3696	6190	7007	7498
营业成本	480	448	730	827	862
营业税金及附加	25	25	41	47	50
营业费用	1127	980	1548	1752	1837
管理费用	315	312	464	561	562
研发费用	679	758	1151	1331	1350
财务费用	(126)	(134)	(135)	(135)	(135)
资产减值损失	(22)	(101)	(10)	(30)	(20)
公允价值变动收益	(33)	(12)	(20)	(20)	(20)
其他收益	41	16	35	31	28
投资收益	35	73	72	60	68
营业利润	1706	1283	2467	2666	3027
营业外收入	1	6	6	6	6
营业外支出	7	2	2	2	2
利润总额	1700	1287	2471	2670	3031
所得税	239	108	213	231	263
少数股东损益	336	234	448	484	550
归属于母公司净利润	1125	945	1810	1954	2219

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-19%	-12%	68%	13%	7%
营业利润	-26%	-25%	92%	8%	14%
归母净利润	-23%	-16%	92%	8%	14%
获利能力					
毛利率	88.5%	87.9%	88.2%	88.2%	88.5%
净利率	26.9%	25.6%	29.2%	27.9%	29.6%
ROE	26.7%	20.2%	33.2%	31.1%	31.9%
ROIC	27.1%	19.2%	33.2%	29.9%	29.6%
偿债能力					
资产负债率	20.9%	18.6%	19.0%	18.1%	16.4%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	3.5	3.9	4.3	4.9
速动比率	2.9	3.5	3.9	4.3	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7
存货周转率					
应收账款周转率	16.6	18.0	27.1	23.0	22.4
应付账款周转率	2.0	2.5	3.3	2.8	2.7
每股资料(元)					
EPS	15.62	13.12	25.13	27.13	30.80
每股经营净现金	16.46	17.33	29.09	31.83	35.85
每股净资产	61.96	68.05	83.17	91.45	101.91
每股股利	7.00	10.00	18.84	20.35	23.10
估值比率					
PE	30.4	36.3	18.9	17.5	15.4
PB	7.7	7.0	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	20.3	27.6	13.9	12.9	11.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。