

吉比特 (603444.SH)

新品周期推动 2025 年利润增长 90%，分红率高达 78%

优于大市

核心观点

2025 年归母净利润同比增长 89.8%，第四季度收入利润增速加快。1) 公司 2025 年实现营收 62.0 亿元，同比+67.9%，主要由于《杖剑传说》《道友来挖宝》的流水增量；实现归母净利润 17.9 亿元，同比+89.8%。2) 单看第四季度，公司的营业收入为 17.2 亿元，同比+95.9%；归母净利润 5.7 亿元，同比+307.7%。3) 2025 年全年分红金额 14.1 亿元，占 2025 全年归母净利润的 78.4%。

新品表现良好带动毛利率同比增长 6.0 个百分点，费用率整体上升 2.0 个百分点。2025 年，公司的毛利率 93.9%，同比增长 6.0 个百分点；费用率整体上升 2.0 个百分点至 53.8%，销售/管理/财务/研发费用率分别为 33.6%/6.6%/-0.6%/14.3%，分别同比+7.0%/-1.9%/+3.0%/-6.2 个百分点，主要由于新品上线买量费用上升，整体费用率上升 2.0 个百分点控制得当。

《杖剑传说》表现优异，《道友来挖宝》贡献增量。1) 境内游戏方面，2025 年 5 月上线的《杖剑传说》和《道友来挖宝》贡献增量收入和利润；老游戏《问道》端游、《问道手游》、《一念逍遥（大陆版）》收入利润有所减少。2) 境外方面，公司 2025 年境外游戏收入同比增长 85.5%至 9.3 亿元，主要由于《杖剑传说（境外版）》《问剑长生（境外版）》等游戏贡献增量营业收入。3) 储备产品方面，公司 2026 年上半年/下半年将推进自研产品《杖剑传说》《问剑长生》在欧美地区的发行，此外公司将代理发行《九牧之野》（港澳台地区）和《失落城堡 2》（中国区）。

风险提示：新品上线进度或流水不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：公司新产品表现良好，海外发行成长空间充足，维持“优于大市”评级。公司的《杖剑传说》《道友来挖宝》表现良好、长线运营能力得到验证，我们维持盈利预测，预计 2026-2027 年净利润分别为 19.2/21.2 亿、新增 2028 年预测 22.9 亿，EPS 分别为 26.68/29.40/31.83 元，对应 PE 为 13.7x/12.4x/11.5x；公司产品研发实力较强、长线运营能力优秀，AI 技术进步有望加快公司游戏测试和迭代的速度，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,696	6,205	7,104	7,957	8,737
(+/-%)	-11.7%	67.9%	14.5%	12.0%	9.8%
净利润(百万元)	945	1794	1922	2118	2293
(+/-%)	-16.0%	89.8%	7.2%	10.2%	8.3%
每股收益(元)	13.12	24.90	26.68	29.40	31.83
EBIT Margin	31.7%	38.9%	36.3%	35.8%	35.3%
净资产收益率 (ROE)	19.3%	32.5%	31.3%	31.0%	30.2%
市盈率 (PE)	27.8	14.6	13.7	12.4	11.5
EV/EBITDA	22.4	11.5	11.1	10.1	9.4
市净率 (PB)	5.36	4.77	4.28	3.84	3.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·游戏 II

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

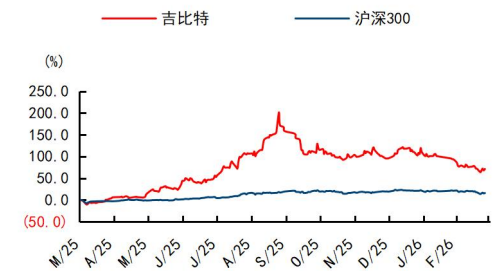
chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	371.10 元
总市值/流通市值	26734/26734 百万元
52 周最高价/最低价	668.00/198.21 元
近 3 个月日均成交额	659.64 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《吉比特 (603444.SH) - 新品推动第三季度收入增长 129%，看好新游持续贡献增量》——2025-11-02

《吉比特 (603444.SH) - 《杖剑传说》表现亮眼，2025 上半年收入增长 29%》——2025-08-27

《吉比特 (603444.SH) - 业绩筑底，关注新品表现》——2025-04-02

《吉比特 (603444.SH) - 第三季度业绩降幅收窄，关注代理产品表现》——2024-10-28

《吉比特 (603444.SH) - 上半年分红比例 62.4%，第二季度收入降幅收窄》——2024-08-19

2025 年归母净利润同比增长 89.8%，第四季度收入利润增速加快。1) 公司 2025 年实现营收 62.0 亿元，同比+67.9%，主要由于《杖剑传说》《道友来挖宝》的流水增量；实现归母净利润 17.9 亿元，同比+89.8%。2) 单看第四季度，公司的营业收入为 17.2 亿元，同比+95.9%；归母净利润 5.7 亿元，同比+307.7%。3) 2025 年全年分红金额 14.1 亿元，占 2025 全年归母净利润的 78.4%。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



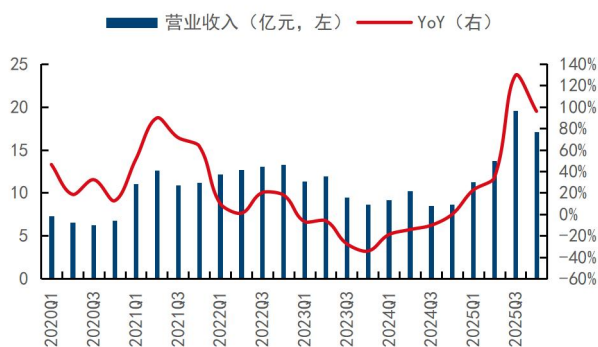
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



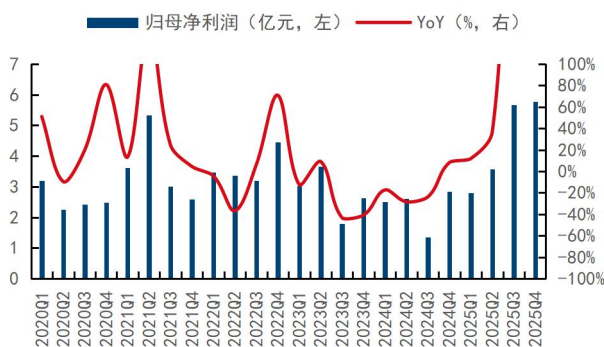
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

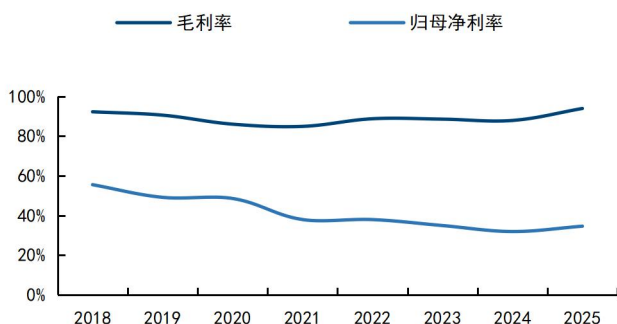
图4: 公司季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

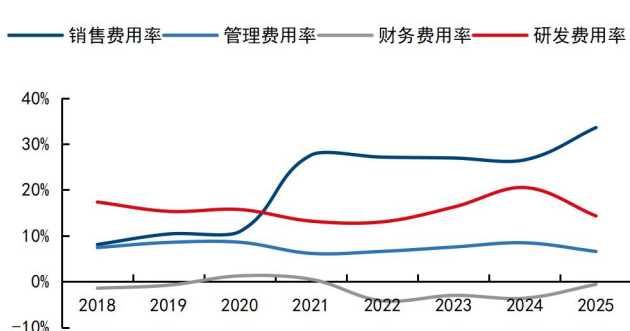
新品表现良好带动毛利率同比增长 6.0 个百分点, 费用率整体上升 2.0 个百分点。2025 年, 公司的毛利率 93.9%, 同比增长 6.0 个百分点; 费用率整体上升 2.0 个百分点至 53.8%, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 33.6%/6.6%/-0.6%/14.3%, 分别同比+7.0%/-1.9%/+3.0%/-6.2 个百分点, 主要由于新品上线买量费用上升, 整体费用率上升 2.0 个百分点控制得当。

图5: 公司利润率及变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率及变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

《杖剑传说》表现优异，《道友来挖宝》贡献增量。1) 境内游戏方面，2025年5月上线的《杖剑传说》和《道友来挖宝》贡献增量收入和利润；老游戏《问道》端游、《问道手游》、《一念逍遥（大陆版）》收入利润有所减少。2) 境外方面，公司2025年境外游戏收入同比增长85.5%至9.3亿元，主要由于《杖剑传说（境外版）》《问剑长生（境外版）》等游戏贡献增量营业收入。3) 储备产品方面，公司2026年上半年/下半年将推进自研产品《杖剑传说》《问剑长生》在欧美地区的发行，此外公司将代理发行《九牧之野》（港澳台区）和《失落城堡2》（中国区）。

投资建议：公司新产品表现良好，海外发行成长空间充足，维持“优于大市”评级。公司的《杖剑传说》《道友来挖宝》表现良好、长线运营能力得到验证，我们维持盈利预测，预计2026-2027年净利润分别为19.2/21.2亿、新增2028年预测22.9亿，EPS分别为26.68/29.40/31.83元，对应PE为13.7x/12.4x/11.5x；公司产品研发实力较强、长线运营能力优秀，AI技术进步有望加快公司游戏测试和迭代的速度，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2023	2024	2025A/E	2026E	2023	2024	2025A/E	2026E
603444.SH	吉比特	优于大市	364.58	263	15.62	13.12	24.90	26.68	23	28	15	14
002517.SZ	恺英网络	优于大市	17.90	382	0.68	0.76	1.01	1.22	26	23	18	15
002555.SZ	三七互娱	优于大市	21.30	478	1.20	1.21	1.38	1.51	18	18	15	14
002605.SZ	姚记科技	优于大市	20.26	85	1.35	1.29	1.43	1.54	15	16	14	13
002624.SZ	完美世界	优于大市	18.10	351	0.25	-0.66	0.40	0.79	71	(27)	45	23

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 除吉比特外其他公司盈利预测为wind一致预期, 可比公司2025年业绩未披露

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2253	4390	5960	6746	7665	营业收入	3696	6205	7104	7957	8737
应收款项	205	351	409	480	551	营业成本	448	378	568	835	917
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	25	35	48	53	59
其他流动资产	304	169	57	64	70	销售费用	980	2083	2131	2228	2403
流动资产合计	4289	5883	7398	8262	9257	管理费用	312	407	499	560	614
固定资产	521	406	396	383	356	研发费用	758	887	1279	1432	1660
无形资产及其他	70	66	65	63	61	财务费用	(134)	(38)	(118)	(141)	(169)
投资性房地产	969	1277	1277	1277	1277	投资收益	73	84	3	3	3
长期股权投资	1075	991	1091	1291	1391	资产减值及公允价值变动	(114)	(44)	9	15	0
资产总计	6924	8622	10227	11276	12343	其他收入	(741)	(876)	(1279)	(1432)	(1660)
短期借款及交易性金融负债	12	9	500	300	200	营业利润	1283	2502	2710	3007	3256
应付款项	170	259	280	391	430	营业外净收支	4	2	0	0	0
其他流动负债	1043	1683	1981	2247	2442	利润总额	1287	2504	2710	3007	3256
流动负债合计	1225	1951	2761	2937	3072	所得税费用	108	358	406	466	505
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	234	352	381	423	458
其他长期负债	65	131	171	211	241	归属于母公司净利润	945	1794	1922	2118	2293
长期负债合计	65	131	171	211	241	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1290	2083	2932	3149	3314	净利润	945	1794	1922	2118	2293
少数股东权益	731	1029	1154	1292	1442	资产减值准备	76	(26)	0	(2)	(5)
股东权益	4902	5511	6141	6835	7587	折旧摊销	60	57	51	53	54
负债和股东权益总计	6924	8622	10227	11276	12343	公允价值变动损失	114	44	(9)	(15)	0
						财务费用	(134)	(38)	(118)	(141)	(169)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(232)	451	413	337	183
每股收益	13.12	24.90	26.68	29.40	31.83	其它	(29)	142	125	141	155
每股红利	10.47	16.74	17.93	19.76	21.40	经营活动现金流	933	2462	2502	2631	2681
每股净资产	68.05	76.49	85.24	94.88	105.31	资本开支	0	133	(31)	(21)	(21)
ROIC	39.94%	55.18%	52%	63%	74%	其它投资现金流	(389)	554	0	0	0
ROE	19.28%	32.55%	31%	31%	30%	投资活动现金流	(300)	771	(131)	(221)	(121)
毛利率	88%	94%	92%	90%	90%	权益性融资	44	0	0	0	0
EBIT Margin	32%	39%	36%	36%	35%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	33%	40%	37%	36%	36%	支付股利、利息	(754)	(1206)	(1292)	(1424)	(1541)
收入增长	-12%	68%	14%	12%	10%	其它融资现金流	688	1316	491	(200)	(100)
净利润增长率	-16%	90%	7%	10%	8%	融资活动现金流	(778)	(1096)	(801)	(1624)	(1641)
资产负债率	29%	36%	40%	39%	39%	现金净变动	(144)	2137	1570	786	918
股息率	2.9%	4.6%	4.9%	5.4%	5.9%	货币资金的期初余额	2397	2253	4390	5960	6746
P/E	27.8	14.6	13.7	12.4	11.5	货币资金的期末余额	2253	4390	5960	6746	7665
P/B	5.4	4.8	4.3	3.8	3.5	企业自由现金流	0	2709	2626	2775	2822
EV/EBITDA	22.4	11.5	11.1	10.1	9.4	权益自由现金流	0	4025	3217	2694	2865

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032