

## 吉比特 (603444.SH)

## 核心游戏稳健，大比例分红，看好 2026 年出海发力

2026 年 03 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2026/3/27
当前股价(元)	371.10
一年最高最低(元)	668.00/198.21
总市值(亿元)	267.34
流通市值(亿元)	267.34
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.72
近 3 个月换手率(%)	119.21

### ● 业绩高增，大比例分红，看好新游及出海驱动成长，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 62.05 亿元（同比+68%），归母净利润 17.94 亿元（同比+90%），扣非归母净利润 17.31 亿元（同比+97%），业绩落于预告上区间，增长主要系《杖剑传说》等新游驱动；单 Q4 实现营收 17.19 亿元（同比+96%），归母净利润 5.80 亿元（同比+102%），扣非归母净利润 5.20 亿元（同比+97%）。2025 年，自研游戏收入占比提升推动毛利率同比+6.0pct 至 93.90%，营收规模效应释放下销售/管理/研发费率分别同比+7.0/-1.9/-6.2pct，销售费率提升主要系新游发行投入较大（《九牧之野》等影响下 Q4 同比+15pct），净利率同比+2.7pct 至 34.6%。2025 年末合同负债对比 2025Q3 末提升约 0.98 亿元至 6.72 亿元，增长动能进一步积蓄。公司拟每 10 股派发现金红利 70 元（含税），2025 年现金分红率达 78%。考虑新游上线计划，我们维持 2026 年、下调 2027 年并新增 2028 年归母净利润预测至 19.28/21.81/23.56（2027 年前值 23.12）亿元，当前股价对应 PE 为 13.9/12.3/11.3 倍，看好出海及新游上线驱动成长，维持“买入”评级。

### ● 核心游戏流水稳健，看好长线运营表现

《问道手游》2016 年上线，2025 年实现流水 19.38 亿元（同比-6.55%），其中 Q4 流水 4.39 亿元，同比降幅较 2025Q1-3 收窄；《问道》IP 小游戏《道友来挖宝》2025.5.9 上线，全年流水 6.03 亿元，其中 Q4 流水 2.87 亿元，我们看好内容更新、多平台运营持续拉动经典 IP 游戏流水。《杖剑传说》国服 Q4 流水达 5.37 亿元，维持相对高位，2026.3.3《伍六七》联动带动内地 iOS 游戏免费榜/畅销榜回升至第 53/41。三国题材 SLG 游戏《九牧之野》自 2025.12 上线以来，内地 iOS 游戏免费榜/畅销榜最高分别至第 1/22，上线三个月总流水超 2 亿元，2026.2.7 新赛季带动内地 iOS 游戏畅销榜升至第 33，我们看好赛季制更新支撑高流水延续。

### ● 出海持续推进，储备项目丰富，出海及新游上线或贡献增量

公司计划 2026H1/H2 在欧美发行《杖剑传说》/《问剑长生》，2026 年在境内发行《失落城堡 2》，在研游戏包括《M95》、《M98》，雷霆游戏旗下已获版号游戏包括《出动吧！库鲁》、《再世仙途》，出海及储备项目陆续上线或贡献业绩增量。

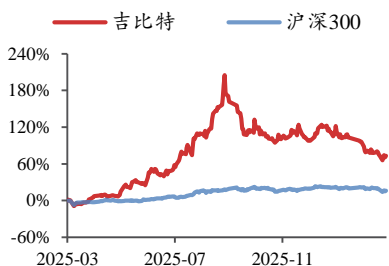
### ● 风险提示：新游戏上线时间或流水表现不及预期、老游戏流水下滑超预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,696	6,205	6,490	7,148	7,636
YOY(%)	-11.7	67.9	4.6	10.1	6.8
归母净利润(百万元)	945	1,794	1,928	2,181	2,356
YOY(%)	-16.0	89.8	7.5	13.1	8.0
毛利率(%)	87.9	93.9	91.8	92.6	93.6
净利率(%)	25.6	28.9	29.7	30.5	30.8
ROE(%)	20.9	32.8	26.5	26.7	25.8
EPS(摊薄/元)	13.12	24.90	26.77	30.27	32.70
P/E(倍)	28.3	14.9	13.9	12.3	11.3
P/B(倍)	5.5	4.9	3.6	3.3	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025 年业绩预告大增，看好上线游戏长线运营表现——公司信息更新报告》-2026.1.30

《《九牧之野》上线在即，看好新游持续驱动公司成长——公司信息更新报告》-2025.12.12

《出海及新游或持续驱动业绩高增长——公司信息更新报告》-2025.10.29

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4289	5883	8211	9406	10425
现金	2253	4390	6711	7836	8873
应收票据及应收账款	171	333	338	398	381
其他应收款	34	18	37	23	41
预付账款	22	41	25	48	30
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1808	1100	1100	1100	1100
<b>非流动资产</b>	2635	2740	2713	2732	2718
长期投资	1075	991	947	904	860
固定资产	507	392	393	430	440
无形资产	70	66	75	86	86
其他非流动资产	982	1290	1298	1313	1332
<b>资产总计</b>	6924	8622	10924	12138	13143
<b>流动负债</b>	1225	1951	1902	1983	1860
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	170	259	191	301	155
其他流动负债	1055	1692	1711	1682	1705
<b>非流动负债</b>	65	131	131	131	131
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	131	131	131	131
<b>负债合计</b>	1290	2083	2033	2114	1991
少数股东权益	731	1029	1452	1947	2464
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1398	1392	1392	1392	1392
留存收益	3396	4034	4505	5040	5614
<b>归属母公司股东权益</b>	4902	5511	7439	8077	8688
<b>负债和股东权益</b>	6924	8622	10924	12138	13143

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1249	2796	2052	2388	2436
净利润	1179	2146	2352	2676	2873
折旧摊销	103	69	27	29	32
财务费用	-134	-38	-162	-214	-246
投资损失	-73	-84	-84	-84	-84
营运资金变动	-38	605	-52	9	-110
其他经营现金流	212	98	-29	-28	-28
<b>投资活动现金流</b>	-615	611	116	67	98
资本支出	23	3	44	93	61
长期投资	-661	558	44	44	44
其他投资现金流	70	56	116	116	116
<b>筹资活动现金流</b>	-820	-1219	153	-1329	-1498
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	-3	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-818	-1213	153	-1329	-1498
<b>现金净增加额</b>	-143	2137	2321	1126	1037

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	3696	6205	6490	7148	7636
营业成本	448	378	531	527	492
营业税金及附加	25	35	36	43	46
营业费用	980	2083	2077	2287	2520
管理费用	312	407	409	436	458
研发费用	758	887	909	1001	1069
财务费用	-134	-38	-162	-214	-246
资产减值损失	-102	-76	-76	-76	-76
其他收益	16	14	14	14	14
公允价值变动收益	-12	31	31	31	31
投资净收益	73	84	84	84	84
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1283	2502	2742	3119	3348
营业外收入	6	5	8	8	8
营业外支出	2	3	5	4	4
<b>利润总额</b>	1287	2504	2744	3122	3352
所得税	108	358	392	446	479
<b>净利润</b>	1179	2146	2352	2676	2873
少数股东损益	234	352	423	495	517
<b>归属母公司净利润</b>	945	1794	1928	2181	2356
EBITDA	1322	2441	2609	2938	3138
EPS(元)	13.12	24.90	26.77	30.27	32.70

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-11.7	67.9	4.6	10.1	6.8
营业利润(%)	-24.8	95.1	9.6	13.7	7.4
归属于母公司净利润(%)	-16.0	89.8	7.5	13.1	8.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	87.9	93.9	91.8	92.6	93.6
净利率(%)	25.6	28.9	29.7	30.5	30.8
ROE(%)	20.9	32.8	26.5	26.7	25.8
ROIC(%)	22.5	36.1	29.3	30.4	30.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.6	24.2	18.6	17.4	15.2
净负债比率(%)	-39.0	-65.2	-74.2	-77.0	-78.5
流动比率	3.5	3.0	4.3	4.7	5.6
速动比率	3.2	2.9	4.2	4.6	5.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	18.0	24.6	19.3	19.4	19.6
应付账款周转率	2.5	1.8	2.4	2.1	2.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	13.12	24.90	26.77	30.27	32.70
每股经营现金流(最新摊薄)	17.33	38.81	28.48	33.15	33.82
每股净资产(最新摊薄)	68.05	76.49	103.26	112.12	120.60
<b>估值比率</b>					
P/E	28.3	14.9	13.9	12.3	11.3
P/B	5.5	4.9	3.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	18.0	9.3	7.9	6.8	6.2

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn