

# 吉比特 (603444)

## 2025 年报点评: 业绩符合预期, 持续高分红 买入 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周珂

执业证书: S0600125080006

zhouk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,696	6,205	6,523	6,942	7,141
同比 (%)	(11.69)	67.89	5.13	6.42	2.87
归母净利润 (百万元)	944.92	1,793.67	1,821.15	1,972.13	2,265.44
同比 (%)	(16.02)	89.82	1.53	8.29	14.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	13.12	24.90	25.28	27.38	31.45
P/E (现价&最新摊薄)	27.65	14.57	14.35	13.25	11.53

### 投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 年业绩。2025 年公司实现营收 62.0 亿元, 同比增长 68%; 归母净利润 17.9 亿元, 同比增长 90%; 扣非归母净利润 17.3 亿元, 同比增长 97%。2025Q4 公司实现营收 17.2 亿元, 环比下滑 13%; 归母净利润 5.8 亿元, 环比增长 2%; 扣非归母净利润 5.2 亿元, 环比下滑 8%。公司业绩符合市场预期。

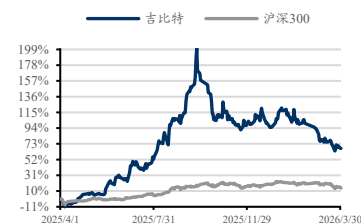
■ **存量基本盘韧性较强。**《问道手游》全年总流水 19.4 亿元, 同比下滑 7%。《杖剑传说 (大陆版)》《问剑长生 (大陆版)》《道友来挖宝》合计贡献逾 31.0 亿元流水。境外游戏业务表现亮眼, 全年实现收入 9.3 亿元, 同比增长 86%。四季度营收环比下滑 13% 主要系核心产品《杖剑传说 (大陆版)》流水自然回落, 且 12 月上线的《九牧之野》尚处投入期末盈利。在营收下滑的背景下, Q4 归母净利润仍实现环比增长 2%, 主要系四季度相关发行推广费用大幅收缩及外部研发分成减少, 对冲了单季度流水下滑压力。展望 26 年, 公司代理的《失落城堡 2》计划在中国大陆上线, 《杖剑传说》、《问剑长生》计划在欧美地区上线; 《九牧之野》计划后续上线中国港澳台, 有望贡献增量。

■ **现金流充裕, 持续高分红。**2025 年经营活动现金流净额达 28.0 亿元, 同比增长 124%, 截至 2025 年末, 尚未摊销的充值及道具余额 (递延收入池) 达 7.7 亿元, 较上年末增加 2.9 亿元; Q4 单季度经营净现金流达 9.4 亿元, 环比大幅增长 20%。主要得益于费用收缩、国庆假期导致部分薪资提前至三季度发放, 以及外部研发商分成款项环比骤降。公司拟每 10 股派发 70.0 元现金红利, 全年预计分红 14.1 亿元, 占归母净利润比例达 78.4%, 维持高股东回报。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新游流水超预期, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预期至 18.2/19.7 亿元 (前值为 17.6/19.0 亿元), 并预期公司 2028 年实现归母净利润 22.7 亿元, 2026 年 3 月 31 日收盘价对应 2026-2028 年 PE 分别为 14/13/12 倍。公司高额分红回报股东, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游表现不及预期风险, 存量游戏流水超预期下滑风险, 行业竞争加剧风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	362.70
一年最低/最高价	198.21/668.00
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	26,129.31
总市值(百万元)	26,129.31

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	76.49
资产负债率(% ,LF)	24.16
总股本(百万股)	72.04
流通 A 股(百万股)	72.04

### 相关研究

《吉比特(603444): 2025 年三季度报点评: 流水超预期, 新游有望持续贡献增量》

2025-10-30

《吉比特(603444): 2025 年半年报点评: 业绩超我们预期, 《杖剑传说》表现亮眼》

2025-08-20

吉比特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>5,883</b>	<b>7,082</b>	<b>8,056</b>	<b>9,244</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,205</b>	<b>6,523</b>	<b>6,942</b>	<b>7,141</b>
货币资金及交易性金融资产	5,268	6,434	7,385	8,559	营业成本(含金融类)	378	522	521	536
经营性应收款项	374	407	429	442	税金及附加	35	37	40	41
存货	0	0	0	0	销售费用	2,083	2,190	2,331	2,142
合同资产	0	0	0	0	管理费用	407	428	456	469
其他流动资产	240	241	242	243	研发费用	887	933	993	1,021
<b>非流动资产</b>	<b>2,740</b>	<b>2,632</b>	<b>2,538</b>	<b>2,352</b>	财务费用	(38)	(29)	(50)	(130)
长期股权投资	991	935	896	848	加:其他收益	14	14	15	16
固定资产及使用权资产	413	380	350	307	投资净收益	84	89	95	97
在建工程	13	13	13	13	公允价值变动	31	0	0	0
无形资产	66	62	51	36	减值损失	(78)	(5)	(11)	(15)
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>2,502</b>	<b>2,540</b>	<b>2,751</b>	<b>3,161</b>
其他非流动资产	1,247	1,233	1,219	1,139	营业外净收支	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>8,622</b>	<b>9,715</b>	<b>10,594</b>	<b>11,596</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,504</b>	<b>2,542</b>	<b>2,753</b>	<b>3,162</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,951</b>	<b>2,344</b>	<b>2,410</b>	<b>2,478</b>	减:所得税	358	363	393	452
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	<b>净利润</b>	<b>2,146</b>	<b>2,179</b>	<b>2,359</b>	<b>2,710</b>
经营性应付款项	259	358	357	367	减:少数股东损益	352	358	387	445
合同负债	672	706	752	773	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,794</b>	<b>1,821</b>	<b>1,972</b>	<b>2,265</b>
其他流动负债	1,011	1,271	1,292	1,329	每股收益-最新股本摊薄(元)	24.90	25.28	27.38	31.45
非流动负债	131	131	131	131	EBIT	2,424	2,513	2,703	3,032
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,505	2,571	2,763	3,158
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	93.90	92.00	92.50	92.50
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	28.91	27.92	28.41	31.72
其他非流动负债	117	117	117	117	收入增长率(%)	67.89	5.13	6.42	2.87
<b>负债合计</b>	<b>2,083</b>	<b>2,475</b>	<b>2,542</b>	<b>2,610</b>	归母净利润增长率(%)	89.82	1.53	8.29	14.87
归属母公司股东权益	5,511	5,853	6,279	6,768					
少数股东权益	1,029	1,386	1,773	2,218					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,539</b>	<b>7,239</b>	<b>8,052</b>	<b>8,986</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,622</b>	<b>9,715</b>	<b>10,594</b>	<b>11,596</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,796	2,510	2,377	2,808	每股净资产(元)	76.49	81.25	87.16	93.95
投资活动现金流	611	134	120	143	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(1,219)	(1,428)	(1,546)	(1,776)	ROIC(%)	33.98	31.15	30.21	30.42
现金净增加额	2,137	1,166	951	1,174	ROE-摊薄(%)	32.55	31.11	31.41	33.47
折旧和摊销	81	58	60	126	资产负债率(%)	24.16	25.48	23.99	22.51
资本开支	(3)	(10)	(14)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.57	14.35	13.25	11.53
营运资本变动	605	359	43	55	P/B (现价)	4.74	4.46	4.16	3.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>