

吉比特(603444)

报告日期: 2026年04月07日

全年利润高增, 分红率 78% 保持高位

——吉比特点评报告

投资要点

公司于 2026 年 3 月 26 日发布 2025 年年度报告, 分红率保持高位。年度来看, 公司 2025 年营收与利润高增。具体来说, 2025 年公司实现营业总收入 62.05 亿元, 同比增长 67.89%; 实现归母净利润 17.94 亿元, 同比增长 89.82%; 扣非归母净利润 17.31 亿元, 同比增长 97.39%。单四季度来看, 25Q4 公司实现营业总收入 17.19 亿元, 同比增长 95.91%; 实现归母净利润 5.80 亿元, 同比增长 101.63%, 单季度业绩增速创新高, 新品放量与长线运营双轮驱动逻辑持续兑现。另外, 公司维持高比例分红政策, 全年累计分红占归母净利润比例达 78.41%, 股东回报能力突出。

2025 年公司依靠《杖剑传说》和《问剑长生》营收利润高增, 成本端稳定。《杖剑传说》是公司自主研发的冒险题材放置 RPG 手游, 2025 年 5 月 29 日在中国大陆地区上线, 7 月 15 日境外上线。2025 年, 《杖剑传说》在中国大陆地区 App Store 游戏畅销榜平均排名第 34 名, 最高至第 10 名; 在中国港澳台各地区 App Store 游戏畅销榜排名最高至第 1 名; 在日本 App Store 游戏畅销榜排名最高至第 17 名。

《问剑长生》是公司自主研发的轻社交放置修仙手游, 2025 年 1 月 2 日在中国大陆地区上线, 自上线以来, 《问剑长生》推出多个重大更新, 成为公司 25H1 重要的业绩支撑, 2025 年总流水达到 8.24 亿元。《问剑长生》11 月 27 日境外上线。

成本端来看, 公司 25Q4 毛利率达到历史新高的 95.4%。研发费用来看, 25Q4 公司费用率为 14.4%, 2025 年全年处于 16% 以下, 较 2024 年有较大下滑, 或因 2024 年是主要新游开发高峰期, 及 2025 年研发人员数量有所下降所致。销售费用来看, 25Q4 销售费用率达到了 37.2%, 处于较高水平, 或因 25Q4 的各项营销、联名等活动所致。

多举措提升存量游戏流水, 长线运营能力凸显

《杖剑传说》25Q2 上线, 25 年底开始面临一定自然流水下滑压力, 但是我们看到公司 25Q4 启用多项运营策略和活动, 显示公司的长线运营能力。例如, 版本更新方面, 持续推出全新主题界域、赛季玩法、新国度地图, 优化社交玩法与角色养成体系, 2025 年 Q4 曾联动《罗小黑战记 2》, 并开启星霜盛典年度活动, 形成“IP 联动+大版本更新+常规福利活动”的长线运营节奏。活动方面, 2026 年 3 月正式开启与国民动画 IP《伍六七》的联动活动, 推出限定联动伙伴、主角团外观等专属内容, 同时配套登录福利、限时卡池等运营活动, 有效拉动游戏热度与用户回流。综上, 《杖剑传说》中国大陆 2025 年总流水达到 17 亿元, 境外达到 7.92 亿元。另外, 《杖剑传说》26H1 将上线欧美市场, 有望迎来一波新的营收增量。

《九牧之野》2025 年底上线, 有望在 2026 年贡献业绩。《九牧之野》2025 年底上线, 预下载首日 (12 月 16 日) 就冲上 iOS 游戏免费榜 Top 2, 公测当天免费榜依然维持, iOS 游戏畅销榜则登上了 23 名。iOS 端流水方面, 首日预估在 151 万左右, 首周日流水基本稳定在 120 万元以上, 公测 16 天, 其 iOS 端总流水约 1500 万元。

2026 年产品线以成熟产品全球发行为主

公司 2026 年有望在欧美地区发行自研的《杖剑传说》和《问剑长生》, 上线时间分别为 26H1 和 26H2, 《九牧之野》也有望在中国港澳台地区上线。新产品线中, Roguelike 类的《失落城堡 2》有望上线。

投资建议

投资评级: 买入(维持)

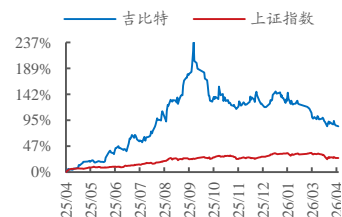
分析师: 冯翠婷
 执业证书号: S1230525010001
 fengcuiting@stocke.com.cn

分析师: 陈磊
 执业证书号: S1230521090002
 chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥355.97
总市值(百万元)	25,644.47
总股本(百万股)	72.04

股票走势图



相关报告

- 《四季度迎来产品线收获期, 25 年全年利润高增》 2026.01.30
- 《《杖剑传说》表现优异带动营收利润高增, 关注 SLG 新游》 2025.11.05
- 《新游表现优秀带动二季度营收、利润高增》 2025.08.20

我们看好公司的研发能力，以及新游带来的长线利润增量。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 66/74/82 亿元，归母净利润分别为 19/21/23 亿元，对应 P/E 分别为 13/12/11 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济增速大幅下滑导致游戏消费受损，新游上线进度或质量不及预期，国际贸易政策变化等。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,205	6,593	7,030	7,438
(+/-) (%)	67.89%	6.25%	6.63%	5.81%
归母净利润	1,794	1,942	2,070	2,317
(+/-) (%)	89.82%	8.26%	6.60%	11.93%
每股收益(元)	24.90	26.95	28.73	32.16
P/E	14.30	13.21	12.39	11.07

资料来源：浙商证券研究所

附：公司主要游戏季度流水

表1：公司主要游戏 2025 年季度流水（单位：亿元）

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
问道 手游	4.41	6.3	4.28	4.39
杖剑传说 大陆		4.24	7.42	5.37
问剑长生 大陆	3.63	2.03	1.47	1.11
杖剑传说 境外			4.78	3.14

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,883	6,357	7,264	8,239
现金	4,390	5,239	6,314	7,407
交易性金融资产	878	578	378	228
应收账款	333	275	293	310
其它应收款	18	9	10	10
预付账款	41	19	20	21
存货	0	0	0	0
其他	222	237	249	262
非流动资产	2,740	2,602	2,470	2,362
金融资产类	690	670	630	580
长期投资	991	961	946	936
固定资产	392	334	282	232
无形资产	66	65	63	63
在建工程	13	14	17	19
其他	587	558	531	531
资产总计	8,622	8,959	9,734	10,601
流动负债	1,951	1,511	1,486	1,458
短期借款	0	0	0	0
应付款项	259	160	160	156
预收账款	0	0	0	0
其他	1,692	1,351	1,326	1,302
非流动负债	131	131	131	131
长期借款	0	0	0	0
其他	131	131	131	131
负债合计	2,083	1,643	1,618	1,589
少数股东权益	1,029	1,371	1,653	1,969
归属母公司股东权	5,511	5,945	6,463	7,042
负债和股东权益	8,622	8,959	9,734	10,601

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,205	6,593	7,030	7,438
营业成本	378	412	442	467
营业税金及附加	35	43	46	48
营业费用	2,083	2,307	2,320	2,417
管理费用	407	461	598	595
研发费用	887	989	1,195	1,190
财务费用	(38)	(43)	(52)	(62)
资产减值损失	(76)	(20)	(13)	(12)
公允价值变动损益	31	0	0	0
投资净收益	84	99	105	112
其他经营收益	14	33	35	37
营业利润	2,502	2,536	2,609	2,920
营业外收支	2	2	4	5
利润总额	2,504	2,538	2,613	2,925
所得税	358	254	261	293
净利润	2,146	2,284	2,352	2,633
少数股东损益	352	343	282	316
归属母公司净利润	1,794	1,942	2,070	2,317
EBITDA	2,505	2,613	2,656	2,910
EPS (最新摊薄)	24.90	26.95	28.73	32.16

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	67.89%	6.25%	6.63%	5.81%
营业利润	95.07%	1.37%	2.88%	11.91%
归属母公司净利润	89.82%	8.26%	6.60%	11.93%
获利能力				
毛利率	93.90%	93.76%	93.71%	93.72%
净利率	28.91%	29.45%	29.44%	31.15%
ROE	32.55%	32.66%	32.03%	32.90%
ROIC	31.66%	30.59%	28.32%	28.52%
偿债能力				
资产负债率	24.16%	18.34%	16.62%	14.99%
净负债比率	-66.77%	-71.28%	-77.50%	-81.93%
流动比率	3.01	4.21	4.89	5.65
速动比率	2.88	4.04	4.71	5.46
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.75	0.75	0.73
应收账款周转率	24.61	21.69	24.77	24.68
应付账款周转率	1.76	1.96	2.77	2.96
每股指标(元)				
每股收益	24.90	26.95	28.73	32.16
每股经营现金	38.81	27.15	31.83	34.91
每股净资产	76.49	82.53	89.71	97.75
估值比率				
P/E	14.30	13.21	12.39	11.07
P/B	4.65	4.31	3.97	3.64
EV/EBITDA	10.45	7.82	7.29	6.28

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,796	1,956	2,293	2,515
净利润	2,146	2,284	2,352	2,633
折旧摊销	81	118	95	47
财务费用	45	1	1	1
投资损失	(84)	(99)	(105)	(112)
营运资金变动	605	(366)	(57)	(60)
其它	4	17	8	6
投资活动现金流	611	401	335	316
资本支出	(3)	(4)	(5)	(5)
长期投资	558	350	253	210
其他	56	55	87	112
筹资活动现金流	(1,219)	(1,457)	(1,553)	(1,738)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,219)	(1,457)	(1,553)	(1,738)
现金净增加额	2,137	849	1,075	1,093

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>