

吉比特 (603444.SH)

买入 (维持评级)

吉比特 Q1 点评：新游戏贡献核心增量，出海打开增长空间

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,696	6,205	7,161	7,848	8,665
增长率 yoy (%)	-11.7	67.9	15.4	9.6	10.4
归母净利润 (百万元)	945	1,794	1,860	2,181	2,411
增长率 yoy (%)	-16.0	89.8	3.7	17.2	10.6
ROE (%)	20.9	32.8	27.5	25.0	22.3
EPS 最新摊薄 (元)	13.12	24.90	25.83	30.27	33.47
P/E (倍)	30.6	16.1	15.6	13.3	12.0
P/B (倍)	5.9	5.3	4.2	3.3	2.7

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：吉比特披露 2026Q1 业绩，公司实现营收 18.47 亿元，同比+62.7%，环比+7.5%；归母净利润 5.18 亿元，同比+82.7%；扣非归母净利润 5.26 亿元，同比+91.4%，环比+1.0%。扣非净利润同比高增，彰显强劲的主业盈利能力。

新游表现强劲，奠定全年增长基础：2025 年成功推出的多款新品在 26Q1 持续贡献强劲流水，成为业绩增长的核心引擎。《杖剑传说》：作为 2025 年爆款，其长线运营能力在 Q1 得到验证。大陆版流水达 5.48 亿元，境外版流水 2.00 亿元。《道友来挖宝》：基于《问道》IP 开发的小程序游戏表现持续亮眼，Q1 流水达 2.81 亿元，成功盘活了《问道》的流失用户，实现 IP 价值再创造。

核心 IP 稳健运营，老产品利润贡献稳定：在新品发力的同时，公司核心老产品表现稳健，持续贡献现金流。《问道》IP：旗舰产品《问道手游》Q1 流水为 4.02 亿元，同比下滑 8.86%。但公司通过优化发行策略，减少了相关投入，使得其利润同比有所增加，体现了成熟产品向“现金牛”转化的成功运营策略。《问道》端游的收入和利润同比基本持平，保持稳定。其他老产品：《一念逍遥》和《问剑长生》大陆版收入和利润同比均有所减少，符合产品进入成熟期的生命周期规律。

出海战略加速推进，打开长期成长空间：全球化是公司明确的战略方向，26Q1 已展现出强劲的增长势头。**境外收入高增：**Q1 境外营业收入合计 **2.86 亿元**，同比大幅增长 **144.77%**，主要由 2025 年下半年上线的《杖剑传说（境外版）》和《问剑长生（境外版）》贡献。清晰的出海产品线提供的收入厚增为 2026 年及未来的业绩增长提供了重要催化剂。

投资建议：我们认为公司老游戏提供韧性，出海战略提供增量。预计 2026-2028 年公司实现营收 71.6 亿元/78.5 亿元/86.7 亿元；实现归母净利润 18.6 亿元/21.8 亿元/24.1 亿元，对应 PE 15.6/13.3/12.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：游戏行业政策风险；新游戏流水不及预期；老游戏自然衰退风险；宏观经济波动影响可选消费风险等。

股票信息

行业	传媒
2026 年 04 月 30 日收盘价(元)	406.61
总市值 (百万元)	29,292.63
流通市值 (百万元)	29,292.63
总股本 (百万股)	72.04
流通股本 (百万股)	72.04
近 3 月日均成交额(百万元)	674.30

作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com



分析师 陈劭康

SAC: S1070526020002

邮箱: chenshaokang@cgws.com

相关研究

- 1、《杖剑传说》国内外表现亮眼，关注《九牧之野》等新游进展》2025-10-30
- 2、《杖剑传说》带动 Q2 业绩超预期，新品储备较为丰富》2025-08-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4289	5883	7748	9914	12740
现金	2253	4390	5953	8118	10906
应收票据及应收账款	171	333	368	386	432
其他应收款	34	18	47	22	55
预付账款	22	41	35	47	45
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1808	1100	1345	1340	1302
非流动资产	2635	2740	2691	2702	2697
长期股权投资	1075	991	922	857	793
固定资产	507	392	473	506	544
无形资产	70	66	75	86	86
其他非流动资产	982	1290	1221	1254	1273
资产总计	6924	8622	10438	12616	15437
流动负债	1225	1951	1985	1836	2094
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	170	259	473	290	527
其他流动负债	1055	1692	1512	1546	1567
非流动负债	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
负债合计	1290	2083	2116	1967	2225
少数股东权益	731	1029	1455	1937	2467
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1398	1392	1392	1392	1392
留存收益	3396	4034	5797	7786	9992
归属母公司股东权益	4902	5511	6867	8712	10745
负债和股东权益	6924	8622	10438	12616	15437

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1249	2796	2017	2148	2756
净利润	1179	2146	2287	2663	2941
折旧摊销	103	69	31	37	42
财务费用	-134	-38	-203	-288	-331
投资损失	-73	-84	-72	-77	-77
营运资金变动	-38	605	-152	-289	55
其他经营现金流	212	98	127	102	126
投资活动现金流	-615	611	-144	65	79
资本支出	23	3	128	96	100
长期投资	-661	558	69	66	63
其他投资现金流	70	56	-85	96	116
筹资活动现金流	-820	-1219	-310	-48	-47
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	-310	-48	-47
现金净增加额	-143	2137	1563	2165	2788

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3696	6205	7161	7848	8665
营业成本	448	378	645	672	719
营业税金及附加	25	35	43	47	52
销售费用	980	2083	2327	2500	2804
管理费用	312	407	526	571	622
研发费用	758	887	1195	1297	1405
财务费用	-134	-38	-203	-288	-331
资产和信用减值损失	-102	-78	-119	-119	-137
其他收益	16	14	19	17	17
公允价值变动收益	-12	31	6	12	13
投资净收益	73	84	72	77	77
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1283	2502	2606	3035	3364
营业外收入	6	5	4	5	5
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	1287	2504	2607	3037	3366
所得税	108	358	320	373	425
净利润	1179	2146	2287	2663	2941
少数股东损益	234	352	427	482	530
归属母公司净利润	945	1794	1860	2181	2411
EBITDA	1291	2491	2488	2868	3127
EPS (元/股)	13.12	24.90	25.83	30.27	33.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.7	67.9	15.4	9.6	10.4
营业利润 (%)	-24.8	95.1	4.2	16.5	10.8
归属母公司净利润 (%)	-16.0	89.8	3.7	17.2	10.6
获利能力					
毛利率 (%)	87.9	93.9	91.0	91.4	91.7
净利率 (%)	31.9	34.6	31.9	33.9	33.9
ROE (%)	20.9	32.8	27.5	25.0	22.3
ROIC (%)	22.0	36.8	30.9	28.1	24.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.6	24.2	20.3	15.6	14.4
净负债比率 (%)	-39.0	-65.2	-70.1	-75.1	-81.7
流动比率	3.5	3.0	3.9	5.4	6.1
速动比率	3.2	2.9	3.8	5.2	5.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
应收账款周转率	18.0	24.6	20.4	20.8	21.2
应付账款周转率	2.5	1.8	5.0	3.60	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	13.12	24.90	25.83	30.27	33.47
每股净现金流 (最新摊薄)	17.33	38.81	28.00	29.82	38.25
每股净资产 (最新摊薄)	68.05	76.49	95.32	120.93	149.15
估值比率					
P/E	30.6	16.1	15.6	13.3	12.0
P/B	5.9	5.3	4.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	20.2	10.0	9.4	7.6	6.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686