

吉比特 (603444.SH)

业绩落于预告区间上沿，关注海外发行增量

事件:

发布 2025 年度报告与 26Q1 业绩报告。2025 年，公司实现收入 62 亿元，YOY+68%；归母净利润 17.9 亿元，YOY+90%；扣非归母净利润 17.3 亿元，YOY+97%。26Q1，公司实现收入 18.5 亿元，YOY+63%，QOQ+7.5%；归母净利润 5.2 亿元，YOY+83%，QOQ-10.7%；扣非归母净利润 5.3 亿元，YOY+91%，QOQ+1%。

点评:

新游流水回落节奏比预期好，利润逐步释放驱动业绩高增。25Q2-Q4 公司上线了《杖剑传说》(国服+海外)《道友来挖宝》《问剑长生(境外版)》《九牧之野》等新游，26Q1 皆运营了完整周期。其中，杖剑传说(大陆版) 26Q1 总流水 5.5 亿元，QOQ+2.0%；《道友来挖宝》26Q1 总流水 2.8 亿元，QOQ-2.1%；《杖剑传说(境外版)》26Q1 总流水 2.0 亿元，QOQ-36%；《九牧之野》在不考虑收入递延情况下，渠道分成后收入扣除发行投入和研发分成后的净额已回正。新游逐步进入利润释放周期，贡献营收和利润增量。

基本盘方面《问道》端手游贡献较为稳健。具体来看，26Q1《问道》端游营收与利润同比持平；《问道手游》26Q1 总流水 4.0 亿元，YOY-8.9%，收入同比基本持平，受益于发行投入减少，利润同比增长。

推动成熟产品跨区域复制，打开全新增长空间。26 年公司产品周期的核心看点切换为“成熟产品跨区域复制+品类矩阵补强”。公司已明确 26 年将继续推进《杖剑传说》(26H1)、《问剑长生》(26H2) 的欧美区域发行。同时代理产品《失落城堡 2》预计于 26 年在中国大陆上线，《九牧之野》后续也将在中国港澳台地区推进发行，有望助推公司业绩可持续增长。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 26-28 年实现收入 67/70/72 亿元，YOY+8%/5%/2%，实现归母净利润 19/20/20 亿元，YOY+6%/+5%/+2%，对应当前市值 PE 15/15/14x。我们看好公司新游利润进一步释放，以及成熟产品跨区域复制带来的增长潜力，维持对于公司的“买入”评级。

风险提示：产品上线进度&表现不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,696	6,205	6,667	6,991	7,152
增长率 yoy (%)	-11.7	67.9	7.5	4.9	2.3
归母净利润(百万元)	945	1,794	1,900	1,989	2,019
增长率 yoy (%)	-16.0	89.8	5.9	4.7	1.5
EPS 最新摊薄(元/股)	13.12	24.90	26.37	27.60	28.03
净资产收益率(%)	19.3	32.5	32.1	31.0	29.2
P/E(倍)	30.7	16.2	15.3	14.6	14.4
P/B(倍)	5.9	5.3	4.9	4.5	4.2

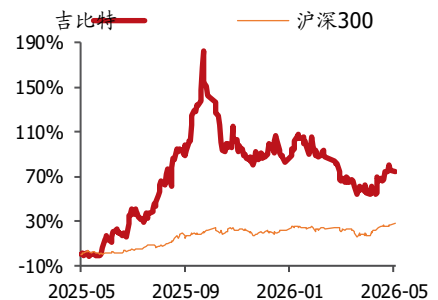
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 06 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
05 月 06 日收盘价(元)	402.56
总市值(百万元)	29,000.87
总股本(百万股)	72.04
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	2.12

股价走势



作者

分析师 刘文轩

执业证书编号: S0680526020003

邮箱: liuwenxuan@gszq.com

分析师 赵海楠

执业证书编号: S0680526020002

邮箱: zhaohainan@gszq.com

相关研究

- 《吉比特(603444.SH): 年报符合预期, 维持大比例分红, 关注海外发行》 2026-04-01
- 《吉比特(603444.SH): 强新品周期利润释放, 看好《九牧》长生命周期贡献》 2026-03-22
- 《吉比特(603444.SH): 三款新游表现优异, 《杖剑传说(境外版)》带动境外收入高增》 2025-10-29

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	6869	7886	8900
现金	2253	4390	5327	6163	6988
应收票据及应收账款	171	333	358	376	384
其他应收款	34	18	19	20	20
预付账款	22	41	44	46	47
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1808	1100	1121	1281	1461
非流动资产	2635	2740	2674	2625	2540
长期投资	1075	991	991	991	991
固定资产	507	392	389	389	349
无形资产	70	66	68	70	69
其他非流动资产	982	1290	1227	1175	1132
资产总计	6924	8622	9543	10511	11440
流动负债	1225	1951	2088	2188	2238
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	170	259	277	290	297
其他流动负债	1055	1692	1811	1898	1941
非流动负债	65	131	143	140	137
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	131	143	140	137
负债合计	1290	2083	2231	2328	2374
少数股东权益	731	1029	1391	1770	2155
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1398	1392	1392	1392	1392
留存收益	3396	4034	4463	4955	5453
归属母公司股东权益	4902	5511	5922	6413	6911
负债和股东权益	6924	8622	9543	10511	11440

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	2490	2450	2418
净利润	1179	2146	2262	2368	2404
折旧摊销	115	81	48	52	44
财务费用	-34	45	1	1	1
投资损失	-73	-84	-84	-84	-84
营运资金变动	-38	605	159	20	-40
其他经营现金流	100	4	104	94	94
投资活动现金流	-615	611	-11	-50	-7
资本支出	-23	-3	-24	-34	9
长期投资	-661	558	-100	-100	-100
其他投资现金流	70	56	113	84	84
筹资活动现金流	-820	-1219	-1499	-1563	-1587
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	-1499	-1563	-1587
现金净增加额	-143	2137	937	837	824

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3696	6205	6667	6991	7152
营业成本	448	378	404	424	434
营业税金及附加	25	35	34	36	36
营业费用	980	2083	2332	2447	2503
管理费用	312	407	385	405	422
研发费用	758	887	853	895	930
财务费用	-134	-38	-5	-6	-6
资产减值损失	-102	-76	-62	-62	-62
其他收益	16	14	14	14	14
公允价值变动收益	-12	31	-37	-37	-37
投资净收益	73	84	84	84	84
资产处置收益	0	0	-3	-3	-3
营业利润	1283	2502	2657	2782	2825
营业外收入	6	5	16	16	16
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	1287	2504	2669	2794	2837
所得税	108	358	407	426	433
净利润	1179	2146	2262	2368	2404
少数股东损益	234	352	362	379	385
归属母公司净利润	945	1794	1900	1989	2019
EBITDA	1304	2505	2712	2840	2875
EPS (元/股)	13.12	24.90	26.37	27.60	28.03

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	7.5	4.9	2.3
营业利润(%)	-24.8	95.1	6.2	4.7	1.5
归属母公司净利润(%)	-16.0	89.8	5.9	4.7	1.5
获利能力					
毛利率(%)	87.9	93.9	93.9	93.9	93.9
净利率(%)	25.6	28.9	28.5	28.4	28.2
ROE(%)	19.3	32.5	32.1	31.0	29.2
ROIC(%)	19.2	31.7	30.8	28.8	26.4
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	24.2	23.4	22.1	20.8
净负债比率(%)	-39.4	-66.8	-72.6	-75.1	-76.9
流动比率	3.5	3.0	3.3	3.6	4.0
速动比率	3.2	2.9	3.2	3.5	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	18.0	24.6	19.3	19.1	18.8
应付账款周转率	2.5	1.8	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	13.12	24.90	26.37	27.60	28.03
每股经营现金流(最新摊薄)	17.33	38.81	34.56	34.01	33.56
每股净资产(最新摊薄)	68.05	76.49	82.20	89.02	95.93
估值比率					
P/E	30.7	16.2	15.3	14.6	14.4
P/B	5.9	5.3	4.9	4.5	4.2
EV/EBITDA	10.4	10.4	8.7	8.0	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准			
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com