



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	406.61
总股本/流通股本(亿股)	0.72 / 0.72
总市值/流通市值(亿元)	293 / 293
52周内最高/最低价	662.01 / 234.40
资产负债率(%)	24.2%
市盈率	16.33
第一大股东	卢竑岩

研究所

分析师: 王晓萱
SAC 登记编号: S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com
分析师: 王思
SAC 登记编号: S1340525080002
Email: wangsi1@cnpsec.com

吉比特(603444)

新游爆发驱动业绩反转，分红率维持高位

● 事件

公司发布 25 年年报与 26Q1 季报，维持高分红率。25 年公司实现营收 62.05 亿元，同比+67.89%；归母净利润 17.94 亿元，同比+89.82%；扣非归母净利润 17.31 亿元，同比+97.39%。公司结束连续两年（2023~2024 年）营收下滑趋势，25 年业绩实现大幅反转。26Q1，公司实现营收 18.47 亿元，同比+62.67%；归母净利润 5.18 亿元，同比+82.68%；扣非归母净利润 5.26 亿元，同比+91.39%，延续强劲增长势头。此外，公司披露 25 年全年累计分红方案：每 10 股派息 196 元（含税），现金分红总额 14.06 亿元，分红率 78.41%。

● 投资要点

盈利能力显著提升，自研精品化战略成效兑现。25 年，游戏业务毛利率 94.30%，同比+5.47 个百分点，主因自研产品营收占比提高，减少外部研发商分成成本。费用率方面：25 年销售费用率 33.57%（同比+7.05pct），为新品买量营销投入；管理费用率 6.56%（同比-1.89pct），体现经营提效；研发费用率 14.30%（同比-6.20pct），收入高增带来摊薄效应；26Q1 依旧呈现销售高投入推动新游推广，并在管理、研发费用降本增效。25 年及 26Q1 归母净利润增速大幅超越营收增速，显示规模效应与盈利弹性双击。我们预计 2026 年随自研产品持续放量，公司盈利能力有望进一步优化。

2025 年及 26Q1 新游流水爆发，成为收入增长核心引擎。25 年来看，《杖剑传说（大陆版）》自 2025 年 3 月上线，全年流水达 17.03 亿元，为公司最强新品之一；《问剑长生（大陆版）》2025 年 1 月上线，流水 8.24 亿元，轻社交放置修仙差异化用户覆盖；《道友来挖宝》6.03 亿元，小游戏赛道验证可行性，《问道》IP 衍生。《杖剑传说（境外版）》2025 年 7 月上线港澳台及海外，流水 7.92 亿元，海外发行能力得到验证。《问道手游》流水 19.38 亿元（同比-6.55%），经典 IP 自然衰减符合预期。从 26 年新品来看，自研产品《杖剑传说》《问剑长生》的欧美版本计划于 2026 年上半年推出；代理产品中，《失落城堡 2》预计年内上线，《九牧之野》拟在中国港澳台地区发行（时间待定），这些有望带来业绩增量。我们认为，公司新品占比提升推动产品结构切换，有望摆脱单一产品依赖，多点支撑格局初步形成。

境外业务成为第二增长极。25 年公司实现境外收入 9.29 亿元，同比+85.80%，占营业收入比重约 15%，增速远超国内。《杖剑传说（境外版）》7.92 亿元为境外大单品之一，《问剑长生（境外版）》等自研产品出海贡献增量。我们认为，境外毛利率高于国内（自研产品出海分成比例更优），对公司整体毛利率有正向拉动。2025 年海外发行能力得到验证，2026Q1 海外收入有望持续贡献增量，打造第二增长极。从结果来看，26Q1 公司境外营业收入合计 2.86 亿元，同比增加

144.77%，延续高增态势，主要系《杖剑传说（境外版）》《问剑长生（境外版）》25年上半年上线，贡献营收及利润。

● 盈利预测与投资建议

我们认为，公司新品储备丰富，同时采用长青化经营战略，有望为公司贡献持续增长动力；同时高分红比例提供较高的安全边际。我们预测公司2026-2028年实现营收65.37、70.84、76.31亿元，同比+5.36%、8.37%、7.72%；实现净利润19.39、21.15、22.98亿元，同比变动+8.08%、9.12%、8.64%。维持“买入”评级。

● 风险提示：

新产品上线进度不及预期，导致流水不及预期；经典IP产品加速衰减，影响收入基本盘；行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6205	6537	7084	7631
增长率（%）	67.89	5.36	8.37	7.72
EBITDA（百万元）	2504.73	2695.82	2946.51	3181.95
归属母公司净利润（百万元）	1793.67	1938.58	2115.30	2298.13
增长率（%）	89.82	8.08	9.12	8.64
EPS（元/股）	24.90	26.91	29.36	31.90
市盈率（P/E）	13.19	12.20	11.18	10.29
市净率（P/B）	4.29	4.02	3.73	3.46
EV/EBITDA	10.45	6.79	5.85	5.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6205	6537	7084	7631	营业收入	67.9%	5.4%	8.4%	7.7%
营业成本	378	713	702	757	营业利润	95.1%	6.6%	9.8%	8.3%
税金及附加	35	40	42	46	归属于母公司净利润	89.8%	8.1%	9.1%	8.6%
销售费用	2083	1916	2108	2319	获利能力				
管理费用	407	387	406	427	毛利率	93.9%	89.1%	90.1%	90.1%
研发费用	887	976	1054	1107	净利率	28.9%	29.7%	29.9%	30.1%
财务费用	-38	-43	-53	-64	ROE	32.5%	32.9%	33.4%	33.6%
资产减值损失	-76	-11	-21	-11	ROIC	31.7%	31.6%	30.4%	29.6%
营业利润	2502	2668	2930	3173	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	24.2%	25.8%	25.4%	24.0%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	3.01	2.97	3.15	3.45
利润总额	2504	2670	2932	3176	营运能力				
所得税	358	302	376	383	应收账款周转率	24.61	19.81	20.41	20.19
净利润	2146	2368	2557	2792	存货周转率	—	—	—	—
归母净利润	1794	1939	2115	2298	总资产周转率	0.80	0.71	0.68	0.66
每股收益(元)	24.90	26.91	29.36	31.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	24.90	26.91	29.36	31.90
货币资金	4390	5360	6433	7464	每股净资产	76.49	81.70	88.04	94.93
交易性金融资产	878	1178	1278	1378	估值比率				
应收票据及应收账款	333	327	367	389	PE	13.19	12.20	11.18	10.29
预付款项	41	56	66	65	PB	4.29	4.02	3.73	3.46
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	5883	7204	8439	9620	净利润	2146	2368	2557	2792
固定资产	392	352	299	256	折旧和摊销	81	69	67	70
在建工程	13	11	10	8	营运资本变动	605	423	192	57
无形资产	66	64	63	61	其他	-36	-101	-88	-113
非流动资产合计	2740	2694	2610	2524	经营活动现金流净额	2796	2759	2728	2807
资产总计	8622	9898	11049	12144	资本开支	-3	-12	-13	-13
短期借款	0	0	0	0	其他	614	-211	18	42
应付票据及应付账款	259	380	428	432	投资活动现金流净额	611	-223	6	29
其他流动负债	1692	2046	2252	2354	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1951	2425	2680	2786	债务融资	0	-2	-2	-2
其他	131	129	127	125	其他	-1219	-1521	-1659	-1802
非流动负债合计	131	129	127	125	筹资活动现金流净额	-1219	-1523	-1661	-1804
负债合计	2083	2555	2807	2911	现金及现金等价物净增加额	2137	970	1073	1031
股本	72	72	72	72					
资本公积金	1392	1392	1392	1392					
未分配利润	3998	4083	4222	4374					
少数股东权益	1029	1458	1899	2394					
其他	48	339	656	1001					
所有者权益合计	6539	7344	8242	9232					
负债和所有者权益总计	8622	9898	11049	12144					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048