

2026 年 09 月 01 日

证券研究报告•2026 年半年报点评

吉比特 (603444) 传媒

当前价: 387.48 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

海外业务增长亮眼，新游戏储备丰富

投资要点

- **事件:** 公司公布 2026 年半年度报告, 2026H1 营收 37.27 亿元 (+48.01%)、归母净利润 10.92 亿元 (+69.31%)。上半年合计派发现金红利 7.18 亿元 (含税), 占 2026 年上半年归母净利润 65.74%。
- **杖剑传说海外增长亮眼。**存量基本盘《问道手游》10.23 亿, 同比小幅下滑 4.48%; 《道友来挖宝》上半年贡献流水 5.89 亿元, 同比增长 1207.6% (2025.5 上线); 《杖剑传说》上半年贡献流水 14.59 亿元, 其中大陆版流水 9.19 亿元, 同比增长 116.86%, 港澳台和日本版贡献 3.33 亿元, 欧美版流水 2.07 亿元。上半年境外游戏业务收入合计 6.07 亿元, 同比增加 201.39%, 主要系《杖剑传说 (港澳台版)》《杖剑传说 (日本版)》于 2025 年下半年上线, 《杖剑传说 (欧美版)》2026 年 5 月上线。
- **公司储备多款重点游戏产品。**自研方面, 异世界冒险题材放置 RPG《杖剑传说》计划 2026 年第四季度登陆韩国、东南亚等地区; 轻社交放置修仙类自研产品《问剑长生》拟于 2026 年第四季度面向欧美地区发行。代理产品矩阵同样丰富, 模拟经营类《甄嬛传》、构筑式卡牌+自走棋《大圣牌: 凌霄斗神》预计 2027 年第一季度前于中国大陆上线, 动作闯关 Roguelike《失落城堡 2》计划 2026 年第四季度在中国大陆推出。
- 2026H1 经营活动现金流净额 12.73 亿元, 同比增加 18.22%。2026H1 毛利率 93.71%, 2025H1 为 92.20%, 同比提升 1.51 个百分点, 主要系产品结构优化, 高毛利自研游戏收入占比提升; 销售费用率 35.82%, 同比上升 2.61pp, 主要系《杖剑传说》大陆版、《道友来挖宝》持续加大发行投放; 叠加《杖剑传说》欧美版、《九牧之野》新上线带来增量营销买量支出。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2026-2028 年归母净利润分别为 19.7 亿元、21.5 亿元、22.4 亿元, 对应 PE 分别为 14 倍、13 倍、12 倍; 公司基本盘稳健, 后续自研新游上线有望贡献增量, AI 应用布局有望持续推进, 建议保持关注。
- **风险提示:** 重点产品依赖风险, 行业政策趋严风险, 技术更新及淘汰风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6204.66	6834.62	7135.61	7436.59
增长率	67.89%	10.15%	4.40%	4.22%
归属母公司净利润 (百万元)	1793.67	1968.89	2145.23	2244.45
增长率	89.82%	9.77%	8.96%	4.63%
每股收益 EPS (元)	24.90	27.33	29.78	31.16
净资产收益率 ROE	32.82%	29.22%	25.37%	21.99%
PE	16	14	13	12
PB	5.07	4.06	3.31	2.78

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 苟宇睿

执业证号: S1250524030001

电话: 021-68415523

邮箱: gyu@swsc.com.cn

分析师: 阮雯

执业证号: S1250522100004

电话: 021-68416017

邮箱: rw@swsc.com.cn

分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.72
流通 A 股(亿股)	0.72
52 周内股价区间(元)	323.41-662.01
总市值(亿元)	279.14
总资产(亿元)	92.33
每股净资产(元)	84.07

相关研究

1 长线精品研运一体的游戏厂商

吉比特成立于 2004 年 3 月，是一家专业从事网络游戏创意策划、研发制作及商业化运营的国家重点软件企业，2017 年 1 月在上海证券交易所主板上市（证券代码：603444.SH）。公司以提供“原创、精品、绿色”网络游戏为宗旨，深耕游戏市场二十余年，坚持精品化路线与长线运营；旗下运营品牌“雷霆游戏”专注于网络游戏的推广和运营，重视产品品质及玩家服务。2026 年上半年，公司实现营业收入 37.27 亿元，同比增长 48.01%；归母净利润 10.92 亿元，同比增长 69.31%，业绩延续高增长态势。

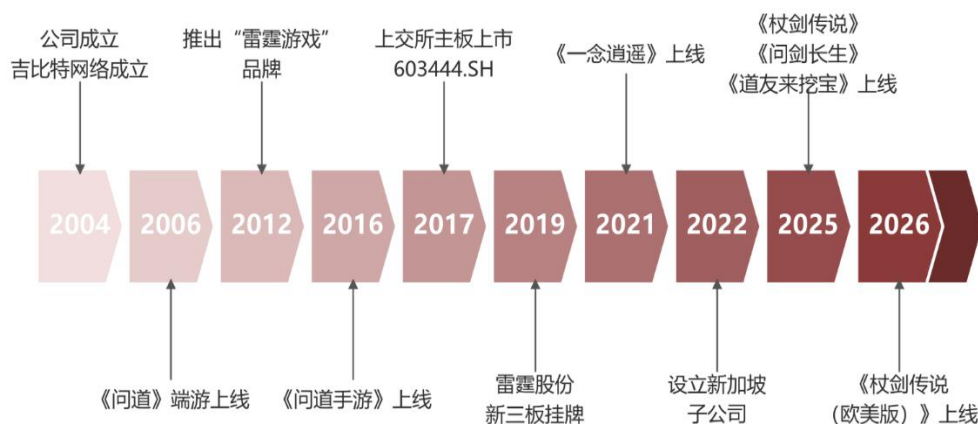
网络游戏研发及运营为公司核心业务，贡献约 99.8% 营收；境内市场为基本盘，境外市场高速放量。2026 年上半年，公司境内游戏收入 31.20 亿元，占比 83.71%；境外（含港澳台）收入 6.07 亿元，占比 16.29%，同比大幅增长 201.39%。核心自研产品《问道》端游、《问道手游》《一念逍遥》长线运营，构成稳定的业绩基本盘；2025 年上线的《杖剑传说》《问剑长生》《道友来挖宝》及代理产品《九牧之野》持续贡献增量收入与利润。2025 年全年，公司核心产品流水中，《问道手游》19.38 亿元、《杖剑传说（大陆版）》17.03 亿元、《问剑长生（大陆版）》8.24 亿元、《杖剑传说（境外版）》7.92 亿元、《道友来挖宝》6.03 亿元。

表 1：公司主营业务布局

公司业务	2026H1 年营收及占比	业务介绍
网络游戏研发及运营 (境内)	31.20 亿元	自研产品： 《问道》端游、《问道手游》《一念逍遥》《杖剑传说（大陆版）》《问剑长生（大陆版）》《道友来挖宝》等长线运营； 代理发行： 雷霆游戏平台代理《九牧之野》《奥比岛：梦想国度》《封神幻想世界》等外部产品。
网络游戏研发及运营 (境外，含港澳台)	6.07 亿元	《杖剑传说》港澳台版、日本版、欧美版，《问剑长生》港澳台韩版等自研产品全球发行，由公司自主发行团队及 BOLTRAY 等境外主体运营。
其他业务	616.12 万元	物业租赁等其他零星业务。

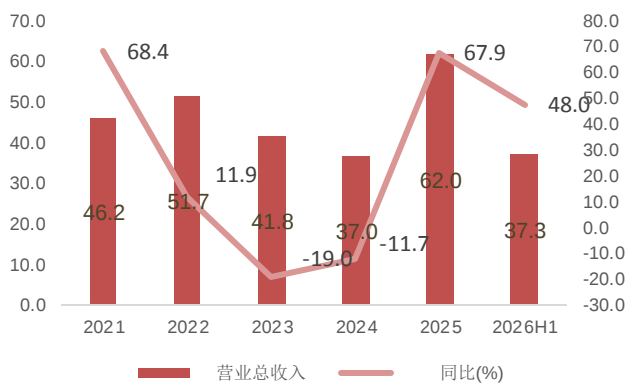
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司历史沿革：公司 2004 年 3 月成立于厦门；2006 年 4 月自研端游《问道》公测并成为爆款，2009 年最高同时在线人数突破 90 万；2012 年成立全资子公司厦门雷霆互动，布局研运一体化；2013 年推出“雷霆游戏”运营品牌，开启精品化发行；2016 年依托“问道”IP 推出《问道手游》，完成端转手；2017 年 1 月于上交所主板上市，同年设立吉相资本布局游戏产业链投资；2019 年控股子公司雷霆股份挂牌新三板（2024 年终止挂牌）；2021 年自研放置修仙手游《一念逍遥》上线，累计用户超 2,800 万；2022 年设立新加坡子公司，加快境外业务拓展；2025 年《杖剑传说》《问剑长生》《道友来挖宝》集中上线，《杖剑传说》总流水突破 16 亿元；2026 年 5 月《杖剑传说（欧美版）》上线，首月跻身 10 余个区域市场 AppStore 游戏畅销榜 Top50 境外版。

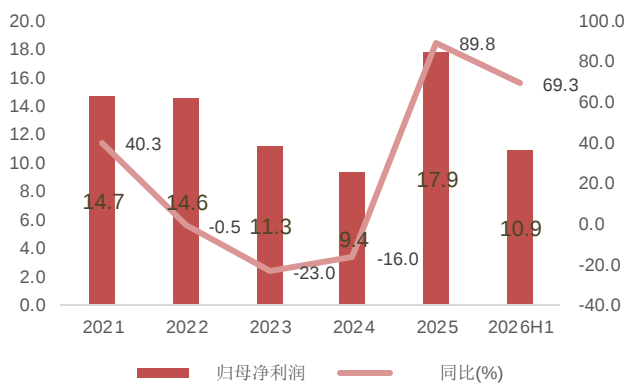
图 1：公司历史沿革


数据来源：公司公告，西南证券整理

营收和净利经历调整后强劲反转。2022-2024 年，受老产品流水自然回落及新品空窗期影响，公司营收自 51.68 亿元回落至 36.96 亿元，归母净利润自 14.61 亿元回落至 9.45 亿元。2025 年起，《杖剑传说》《问剑长生》《道友来挖宝》等新品集中上线，业绩强劲反转：2025 年实现营收 62.05 亿元，同比增长 67.89%；归母净利润 17.94 亿元，同比增长 89.82%。2026 年上半年延续高增，实现营收 37.27 亿元，同比增长 48.01%；归母净利润 10.92 亿元，同比增长 69.31%；其中 26Q2 营收 18.79 亿元（同比+36.0%，环比+1.7%），归母净利润 5.74 亿元（同比+58.8%，环比+10.8%），《问道手游》十周年庆活动及境外产品放量为主要驱动。

图 2：公司 2021-2026H1 年来营收（亿元）及增速


数据来源：wind，西南证券整理

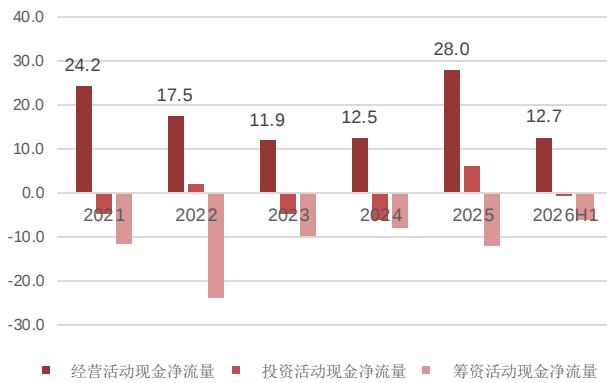
图 3：公司 2021-2026H1 年来归母净利润（亿元）及增速


数据来源：wind，西南证券整理

现金流与利润匹配良好，费用投放聚焦新品发行，分红力度持续领先。2026 年上半年，公司经营活动现金流量净额 12.73 亿元，同比增长 18.22%；2025 年全年经营性现金流净额 27.96 亿元，同比增长 123.91%，与利润增长匹配良好。费用端，26Q2 销售/研发/管理费用率分别约 36.8%/11.7%/4.9%，环比分别+1.9/+0.3/+0.2pp，销售费用增加主要系《道友来挖宝》持续运营及《九牧之野》《杖剑传说（欧美版）》等产品发行投入。分红方面，2026 年 8 月 12 日，公司拟每 10 股派发现金红利 100 元（含税），合计约 7.18 亿元，占上半年

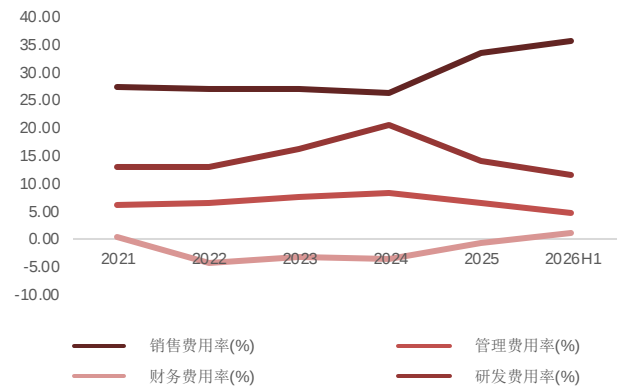
归母净利润的 65.74%；自 2017 年上市以来累计现金分红 81.39 亿元，为 IPO 募资净额的 9.05 倍；根据《未来三年（2025-2027 年）股东回报规划》，公司原则上每年进行 3 次利润分配，每年现金分红不少于当年度归母净利润的 50%。

图 4：公司 2021-2026H1 年来现金流量变动情况（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

图 5：公司 2021-2026H1 年来费率变动情况



数据来源：wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：公司核心产品夯实基本盘，自主运营《问道》手游及端游和《道友来挖宝》成熟长线游戏有望贡献稳定流水；《杖剑传说》国内预计 2026-2028 年保持平稳增长，《杖剑传说》海外业务持续扩张贡献增量，《问剑长生》欧美版也即将 2026 年 Q4 上线，后续海外市场贡献增量。2027 年《甄嬛传》、《大圣牌：凌霄斗神》预计 2027 年上线贡献增量。假设 2026-2028 年游戏业务收入增速分别为 10%、4%和 4%。

假设 2：由于公司主要核心产品《杖剑传说》、《道友来挖宝》、《问道手游》、《一念逍遥》等都是公司自主研发和运营，毛利率预计能保持稳定，假设 2026-2028 年游戏业务毛利率为 93%、93%和 92%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2025	2026E	2027E	2028E
游戏	收入	61.7	68	71	74
	Yoy	69%	10%	4%	4%
	毛利	58.18	63.24	66.03	68.08
	毛利率	94%	93%	93%	92%
其他	收入	0.21	0.2	0.2	0.2
	Yoy	-25%	-5%	0%	0%
	毛利	0.1	0.18	0.18	0.18
	毛利率	48%	92%	92%	92%
其他业务	收入	0.13	0.15	0.16	0.17

单位：亿元		2025	2026E	2027E	2028E
	Yoy	-28%	15%	7%	6%
	毛利	-0.02	0.15	0.16	0.17
	毛利率	-15%	98%	98%	98%
合计	收入	62.05	68.35	71.36	74.37
	Yoy	68%	10%	4%	4%
	毛利	58.26	63.57	66.37	68.43
	毛利率	94%	93%	93%	92%

数据来源：Wind，西南证券

选取游戏同行业四家可比公司，2026-2028 年 PE 分别为 13 倍，11 倍和 10 倍。考虑到吉比特未来三年随着海外业务快速扩张和新游戏贡献业绩弹性，建议保持关注。

表 3：游戏行业可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润（亿元）				PE（倍）			
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
002558.SZ	巨人网络	518.47	27.28	17.55	44.14	50.19	54.45	30	12	10	10
002555.SZ	三七互娱	404.18	18.27	29.00	30.83	33.99	36.94	14	13	12	11
002517.SZ	恺英网络	354.65	16.60	19.04	26.99	30.49	33.93	19	13	12	10
002624.SZ	完美世界	211.26	10.89	7.31	15.12	20.88	22.55	29	14	10	9
平均值								23	13	11	10

数据来源：wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6204.66	6834.62	7135.61	7436.59	净利润	2145.86	2450.81	2650.34	2763.76
营业成本	378.40	477.87	498.89	593.91	折旧与摊销	68.81	40.73	40.73	40.73
营业税金及附加	35.32	41.17	42.20	44.25	财务费用	-37.71	-30.94	-34.12	-38.25
销售费用	2083.13	2528.81	2604.50	2714.36	资产减值损失	-75.74	-0.90	0.00	0.00
管理费用	407.22	956.85	927.63	892.39	经营营运资本变动	716.31	-1111.34	21.11	40.55
财务费用	-37.71	-30.94	-34.12	-38.25	其他	-21.70	-17.75	-19.62	-19.65
资产减值损失	-75.74	-0.90	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2795.83	1330.60	2658.44	2787.13
投资收益	84.47	20.00	20.00	20.00	资本支出	111.23	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	31.34	0.00	0.00	0.00	其他	499.68	105.65	22.68	21.08
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	610.91	55.65	-27.32	-28.92
营业利润	2502.05	2881.76	3116.51	3249.94	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.54	1.54	1.54	1.54	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2503.59	2883.30	3118.05	3251.48	股权融资	-6.07	0.00	0.00	0.00
所得税	357.73	432.50	467.71	487.72	支付股利	-1155.28	-538.10	-590.67	-643.57
净利润	2145.86	2450.81	2650.34	2763.76	其他	-57.92	585.53	36.12	38.25
少数股东损益	352.19	481.91	505.12	519.31	筹资活动现金流净额	-1219.27	47.43	-554.55	-605.31
归属母公司股东净利润	1793.67	1968.89	2145.23	2244.45	现金流量净额	2136.73	1433.68	2076.57	2152.89
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4390.01	5823.68	7900.25	10053.15	成长能力				
应收和预付款项	392.07	438.00	457.32	484.71	销售收入增长率	67.89%	10.15%	4.40%	4.22%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	95.07%	15.18%	8.15%	4.28%
其他流动资产	1100.48	1019.31	1025.52	1031.72	净利润增长率	82.02%	14.21%	8.14%	4.28%
长期股权投资	991.00	991.00	991.00	991.00	EBITDA 增长率	102.40%	14.15%	8.01%	4.14%
投资性房地产	158.46	166.97	164.29	163.21	获利能力				
固定资产和在建工程	405.78	374.27	342.76	311.26	毛利率	93.90%	93.01%	93.01%	92.01%
无形资产和开发支出	69.96	111.28	152.59	193.91	三费率	39.53%	50.55%	49.02%	47.99%
其他非流动资产	1114.38	1113.85	1113.31	1112.77	净利率	34.58%	35.86%	37.14%	37.16%
资产总计	8622.14	10038.35	12147.05	14341.73	ROE	32.82%	29.22%	25.37%	21.99%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	24.89%	24.41%	21.82%	19.27%
应付和预收款项	1218.22	508.84	539.05	596.92	ROIC	-1688.8%	1740.09%	354.12%	364.68%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	40.83%	42.31%	43.77%	43.74%
其他负债	864.75	1141.79	1160.61	1177.23	营运能力				
负债合计	2082.97	1650.64	1699.66	1774.15	总资产周转率	0.80	0.73	0.64	0.56
股本	72.04	72.04	72.04	72.04	固定资产周转率	13.79	18.15	20.68	23.71
资本公积	1392.19	1392.19	1392.19	1392.19	应收账款周转率	23.98	19.04	18.56	18.54
留存收益	4034.40	5465.19	7019.75	8620.64	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	5510.63	6877.26	8431.82	10032.70	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.19%	—	—	—
少数股东权益	1028.54	1510.46	2015.57	2534.88	资本结构				
股东权益合计	6539.17	8387.71	10447.39	12567.58	资产负债率	24.16%	16.44%	13.99%	12.37%
负债和股东权益合计	8622.14	10038.35	12147.05	14341.73	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.01	4.79	5.98	7.04
					速动比率	3.01	4.79	5.98	7.04
					股利支付率	64.41%	27.33%	27.53%	28.67%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	2533.16	2891.55	3123.12	3252.42	每股收益	24.90	27.33	29.78	31.16
PE	15.56	14.18	13.01	12.44	每股净资产	76.49	95.46	117.04	139.26
PB	5.07	4.06	3.31	2.78	每股经营现金	38.81	18.47	36.90	38.69
PS	4.50	4.08	3.91	3.75	每股股利	16.04	7.47	8.20	8.93
EV/EBITDA	8.32	7.00	5.82	4.92					
股息率	4.14%	1.93%	2.12%	2.31%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn