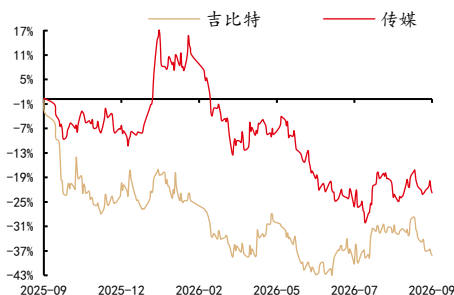


股票投资评级

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)	342.00
总股本/流通股本(亿股)	0.72 / 0.72
总市值/流通市值(亿元)	246 / 246
52周内最高/最低价	588.20 / 323.41
资产负债率(%)	24.2%
市盈率	13.73
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)

新品贡献推动利润高增，全球化拓展打开成长空间

● 事件

公司发布 2026 年半年报，2026H1 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%；扣非归母净利润 10.87 亿元，同比增长 67.77%。其中，2026Q2 实现营业收入 18.79 亿元，同比增长 35.97%；归母净利润 5.74 亿元，同比增长 58.84%、环比增长 10.91%，业绩延续增长。

● 投资要点

新品进入完整运营周期，产品梯队贡献增量业绩。《杖剑传说（大陆版）》《道友来挖宝》上半年均覆盖完整运营周期，收入及利润同比增加；《九牧之野》亦带来增量贡献。与此同时，《问道手游》收入及利润同比微幅减少，《问道》端游、《一念逍遥（大陆版）》等产品有所回落。我们认为，本轮增长体现了新品对存量产品回落的有效承接，但同比表现也受益于运营时长差异，后续应重点观察新品进入可比运营周期后的流水与用户留存。

海外收入快速增长，后续关注发行投入向利润贡献转化。2026H1 境外收入 6.07 亿元，同比增长 201.39%；《杖剑传说》港澳台、日本版本及《问剑长生》港澳台韩版本贡献增量收入和利润。《杖剑传说》欧美版于 5 月上线，但受前期发行投入影响，截至期末尚未盈利。公司在半年报业绩说明会上披露，计划于 2026Q4 推出《杖剑传说》韩国、东南亚等版本及《问剑长生》欧美版，具体上线时间仍存在不确定性。我们认为，多区域发行有望扩大自研产品的收入空间，海外业务的下一阶段看点在于用户留存、获客回收及盈利兑现。

经营现金流支撑股东回报，关注增长过程中的投放效率。2026H1 经营活动现金流净额 12.73 亿元，同比增长 18.22%；但 Q2 经营现金流净额同比下降 19.78%，需关注现金回收与费用支付节奏。半年报披露的中期分红方案为每 10 股派现 100 元（含税），预计合计派现 7.18 亿元，占上半年归母净利润的 65.74%。我们认为，现金创造能力与较高分红比例增强了业绩增长的股东回报属性。

● 盈利预测与投资建议

我们认为，公司投资逻辑在于新品贡献兑现、全球化发行拓展与现金分红回报。建议关注《杖剑传说》《道友来挖宝》的长线运营表现，以及海外新区域发行后的盈利转化。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、21.21、23.10 亿元，同比变动+8.08%、9.40%、8.92%。维持“买入”评级。

● 风险提示：

核心产品流水回落、新游上线或表现不及预期、海外获客成本上升、汇率波动及游戏监管政策变化等。

■ 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	2120.75	2309.96
增长率(%)	89.82	8.08	9.40	8.92
EPS(元/股)	24.90	26.91	29.44	32.06
市盈率（P/E）	13.74	12.71	11.62	10.67
市净率（P/B）	4.47	3.71	3.09	2.61
EV/EBITDA	10.45	6.88	5.63	4.59

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		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%	10.1%	8.6%
税金及附加	35	40	42	46	归属于母公司净利润	89.8%	8.1%	9.4%	8.9%
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%	30.3%
财务费用	-38	-43	-61	-80	ROE	32.5%	29.2%	26.6%	24.5%
资产减值损失	-76	-11	-21	-11	ROIC	31.7%	28.7%	25.4%	23.1%
营业利润	2502	2668	2938	3190	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	24.2%	24.0%	22.1%	19.8%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	3.01	3.28	3.76	4.39
利润总额	2504	2670	2940	3192	营运能力				
所得税	358	302	377	385	应收账款周转率	24.61	19.81	20.41	20.19
净利润	2146	2368	2564	2807	存货周转率	—	—	—	—
归母净利润	1794	1939	2121	2310	总资产周转率	0.80	0.68	0.61	0.56
每股收益(元)	24.90	26.91	29.44	32.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	24.90	26.91	29.44	32.06
货币资金	4390	6115	8068	10061	每股净资产	76.49	92.18	110.73	130.92
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	13.74	12.71	11.62	10.67
预付款项	41	56	66	65	PB	4.47	3.71	3.09	2.61
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	5883	7959	10074	12216	净利润	2146	2368	2564	2807
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	2735	2821
资产总计	8622	10654	12685	14741	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	-718	-786	-856
非流动负债合计	131	129	127	125	筹资活动现金流净额	-1219	-720	-788	-858
负债合计	2083	2555	2807	2911	现金及现金等价物净增加额	2137	1725	1953	1993
股本	72	72	72	72					
资本公积金	1392	1392	1392	1392					
未分配利润	3998	4838	5856	6964					
少数股东权益	1029	1458	1901	2397					
其他	48	339	657	1003					
所有者权益合计	6539	8099	9877	11829					
负债和所有者权益总计	8622	10654	12685	14741					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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融资服务,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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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