



2026 年 10 月 29 日

公司点评

增持/维持

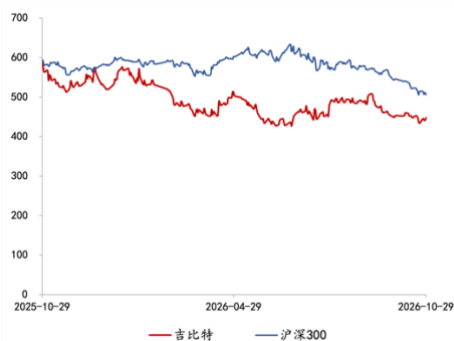
吉比特 (603444)

昨收盘: 333.99

传媒互联网

## 2026Q3 业绩环比承压，关注《杖剑传说》等海外发行进展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股 (亿股) 0.72/0.72  
 总市值/流通 (亿元) 241/241  
 12 个月内最高/最低价 (元) 498/300

### ■ 相关研究报告

《2026Q2 业绩环比增长，《杖剑传说》等海外发行持续推进》——2026-08-24  
 《2025 年业绩同比高增，关注《杖剑传说》等海外发行表现》——2026-04-28  
 《2025Q3 业绩同环比高增，后续新游贡献增量可期》——2025-10-30  
 《新游驱动增长，持续分红回馈投资者》——2025-08-20  
 《新游贡献增量，持续分红回馈投资者》——2025-04-24

### ■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com  
 执业资格证书编码: S1190523060001

### ■ 证券分析师：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com  
 执业资格证书编码: S1190526020001

### 事件：

公司 2026 年前三季度实现营收 54.96 亿元，同比增长 22.5%；归母净利润 15.85 亿元，同比增长 30.6%；归母扣非净利润 15.66 亿元，同比增长 29.3%。其中，2026Q3 实现营收 17.7 亿元，同比下降 10.1%；归母净利润 4.93 亿元，同比下降 13.3%；归母扣非净利润 4.79 亿元，同比下降 15%。

➤ **26Q3《问道手游》、《杖剑传说》等流水下滑，使净利润环比承压**  
 26 年前三季度公司营收及归母净利润均实现同比增长，主要系：1) 境内新游贡献增量：25 年 5 月上线的《道友来挖宝》、《杖剑传说（大陆版）》，以及 25 年 12 月上线的《九牧之野》本期为完整运营周期，同比贡献增量。2) 境外业务同比高增：本期境外营收达 10.95 亿元，同比增长 86.3%，主要系自 25H2 起，《杖剑传说》陆续在港澳台、日本、欧美市场上线，以及《问剑长生》陆续在港澳台、韩国市场上线，贡献增量。其中，26Q3 公司营收环比下降 5.85%，归母净利润环比下降 14%，主要系《问道手游》、《问剑长生（大陆版）》、《杖剑传说（大陆版、港澳台版）》营收及利润环比下滑；同时，公司按照权益法确认的投资收益环比减少。

➤ **《杖剑传说》等海外发行持续推进，多款储备代理游戏拟上线**  
 公司自研游戏海外发行计划持续推进，其中《杖剑传说》计划于 26Q4 在韩国、东南亚等上线，《问剑长生》计划于 26Q4 在欧美地区上线。此外，多款储备代理游戏拟上线，包括：动作闯关 Roguelike 游戏《失落城堡 2》计划于 26Q4 上线，模拟经营游戏《甄嬛传》、构筑式卡牌游戏《大圣牌：凌霄斗神》计划于 27Q1 前上线。版号方面，26 年 1-9 月，公司共 3 款储备游戏获批版号，包括《五行游》、《哆奇哆棋》、《勇者工坊》。

### ➤ 持续现金分红积极回馈投资者

2026 年第三季度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 60 元，合计拟派发现金红利 4.31 亿元。包括此前的半年度现金分红，公司 2026 年前三季度现金分红合计预计为 11.48 亿元，现金分红比例为 72.4%。此外，公司制定分红规划，计划在满足现金分红条件下，在 2026-2027 年每年实施半年度、三季度、年度三次现金分红，且每年分红比例不低于 50%。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

公司老游戏《问道手游》长线运营，新游戏《杖剑传说》、《道友来挖宝》等贡献增量。未来《杖剑传说》、《问剑长生》海外发行持续推进，多款储备代理游戏拟上线，亦有望贡献业绩增量。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 69.2/73.8/77.7 亿元，对应增速 11.5%/6.62%/5.35%，归母净利润分别为 19.5/21.4/23.2 亿元，对应增速 8.72%/9.67%/8.58%。维持公司“增持”评级。

#### ➤ 风险提示：

政策监管趋紧的风险，游戏行业增速放缓的风险，游戏流水、上线节奏不及预期的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

|            | 2025   | 2026E  | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 6205   | 6920   | 7378  | 7772  |
| 营业收入增长率(%) | 67.89% | 11.52% | 6.62% | 5.35% |
| 归母净利（百万元）  | 1794   | 1950   | 2139  | 2322  |
| 净利润增长率(%)  | 89.82% | 8.72%  | 9.67% | 8.58% |
| 摊薄每股收益（元）  | 24.90  | 27.07  | 29.69 | 32.23 |
| 市盈率（PE）    | 13     | 12     | 11    | 10    |

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表 (百万)       |             |             |             |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                  | 2024A       | 2025A       | 2026E       | 2027E        | 2028E        |
| 货币资金             | 2253        | 4390        | 5353        | 6944         | 8530         |
| 应收票据及账款          | 171         | 333         | 362         | 386          | 407          |
| 预付账款             | 22          | 41          | 41          | 44           | 46           |
| 其他应收款            | 34          | 18          | 31          | 33           | 35           |
| 存货               | 0           | 0           | 0           | 0            | 0            |
| 其他流动资产           | 1808        | 1100        | 1207        | 1228         | 1247         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4289</b> | <b>5883</b> | <b>6993</b> | <b>8636</b>  | <b>10265</b> |
| 长期股权投资           | 1075        | 991         | 1003        | 1015         | 1027         |
| 固定资产             | 536         | 413         | 278         | 143          | 8            |
| 在建工程             | 13          | 13          | 11          | 9            | 7            |
| 无形资产             | 70          | 66          | 51          | 36           | 20           |
| 长期待摊费用           | 7           | 5           | 3           | 0            | 0            |
| 其他非流动资产          | 934         | 1251        | 1222        | 1190         | 1158         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2635</b> | <b>2740</b> | <b>2568</b> | <b>2393</b>  | <b>2220</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>6924</b> | <b>8622</b> | <b>9561</b> | <b>11028</b> | <b>12485</b> |
| 短期借款             | 0           | 0           | 0           | 0            | 0            |
| 应付票据及账款          | 170         | 259         | 207         | 245          | 259          |
| 其他流动负债           | 1055        | 1692        | 1555        | 1745         | 1841         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1225</b> | <b>1951</b> | <b>1762</b> | <b>1990</b>  | <b>2100</b>  |
| 长期借款             | 20          | 15          | 8           | 1            | -4           |
| 其他非流动负债          | 45          | 117         | 117         | 117          | 117          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>65</b>   | <b>131</b>  | <b>124</b>  | <b>118</b>   | <b>113</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>1290</b> | <b>2083</b> | <b>1886</b> | <b>2109</b>  | <b>2213</b>  |
| 股本               | 72          | 72          | 72          | 72           | 72           |
| 资本公积             | 1398        | 1392        | 1392        | 1392         | 1392         |
| 留存收益             | 3432        | 4046        | 4702        | 5421         | 6201         |
| 归属母公司权益          | 4902        | 5511        | 6166        | 6885         | 7665         |
| 少数股东权益           | 731         | 1029        | 1509        | 2035         | 2607         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>5633</b> | <b>6539</b> | <b>7675</b> | <b>8920</b>  | <b>10272</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>6924</b> | <b>8622</b> | <b>9561</b> | <b>11028</b> | <b>12485</b> |

| 现金流量表 (百万)      |             |              |              |              |              |
|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                 | 2024A       | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| 税后经营利润          | 1179        | 2146         | 2357         | 2583         | 2807         |
| 折旧与摊销           | 115         | 81           | 186          | 187          | 184          |
| 财务费用            | -134        | -38          | -17          | -21          | -27          |
| 投资损失            | -73         | -84          | -64          | -64          | -64          |
| 营运资金变动          | -38         | 605          | -338         | 178          | 66           |
| 其他经营现金流         | 200         | 87           | 85           | 88           | 88           |
| <b>经营性现金净流量</b> | <b>1249</b> | <b>2796</b>  | <b>2210</b>  | <b>2951</b>  | <b>3055</b>  |
| 资本支出            | 37          | -69          | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资            | -661        | 558          | 0            | 0            | 0            |
| 其他投资现金流         | 83          | -15          | 38           | 46           | 51           |
| <b>投资性现金净流量</b> | <b>-615</b> | <b>611</b>   | <b>38</b>    | <b>46</b>    | <b>51</b>    |
| 短期借款            | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期借款            | -8          | -5           | -7           | -6           | -5           |
| 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         | -809        | -1208        | -1278        | -1399        | -1515        |
| <b>筹资性现金净流量</b> | <b>-820</b> | <b>-1219</b> | <b>-1285</b> | <b>-1405</b> | <b>-1520</b> |
| <b>现金流量净额</b>   | <b>-143</b> | <b>2137</b>  | <b>963</b>   | <b>1592</b>  | <b>1586</b>  |

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

| 利润表 (百万)          |             |             |             |             |             |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                   | 2024A       | 2025A       | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
| 营业收入              | 3696        | 6205        | 6920        | 7378        | 7772        |
| 营业成本              | 448         | 378         | 425         | 504         | 533         |
| 税金及附加             | 25          | 35          | 33          | 33          | 33          |
| 销售费用              | 980         | 2083        | 2422        | 2508        | 2565        |
| 管理费用              | 312         | 407         | 367         | 376         | 396         |
| 研发费用              | 758         | 887         | 900         | 922         | 956         |
| 财务费用              | -134        | -38         | -17         | -21         | -27         |
| 资产减值损失            | -102        | -76         | -106        | -113        | -119        |
| 信用减值损失            | 0           | -3          | 1           | 1           | 1           |
| 其他经营损益            | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益              | 73          | 84          | 64          | 64          | 64          |
| 公允价值变动损益          | -12         | 31          | -4          | 5           | 11          |
| 资产处置收益            | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他收益              | 16          | 14          | 24          | 24          | 24          |
| <b>营业利润</b>       | <b>1283</b> | <b>2502</b> | <b>2769</b> | <b>3037</b> | <b>3297</b> |
| 营业外收入             | 6           | 5           | 4           | 4           | 4           |
| 营业外支出             | 2           | 3           | 4           | 4           | 4           |
| 其他非经营损益           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>       | <b>1287</b> | <b>2504</b> | <b>2769</b> | <b>3037</b> | <b>3297</b> |
| 所得税               | 108         | 358         | 339         | 372         | 403         |
| <b>净利润</b>        | <b>1179</b> | <b>2146</b> | <b>2430</b> | <b>2665</b> | <b>2894</b> |
| 少数股东损益            | 234         | 352         | 480         | 526         | 572         |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>945</b>  | <b>1794</b> | <b>1950</b> | <b>2139</b> | <b>2322</b> |
| EBITDA            | 1267        | 2546        | 2939        | 3202        | 3455        |
| NOPLAT            | 994         | 2060        | 2420        | 2642        | 2861        |
| EPS (元)           | 13.12       | 24.90       | 27.07       | 29.69       | 32.23       |

| 预测指标        |        |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| <b>成长能力</b> |        |        |        |        |        |
| 营收增长率       | -11.7% | 67.9%  | 11.5%  | 6.6%   | 5.3%   |
| 营业利润增长率     | -24.8% | 95.1%  | 10.7%  | 9.7%   | 8.6%   |
| EBIT 增长率    | -26.8% | 114.0% | 11.6%  | 9.6%   | 8.5%   |
| EBITDA 增长率  | -25.1% | 100.9% | 15.4%  | 9.0%   | 7.9%   |
| 归母净利润增长率    | -16.0% | 89.8%  | 8.7%   | 9.7%   | 8.6%   |
| 经营现金流增长率    | 5.3%   | 123.9% | -21.0% | 33.5%  | 3.5%   |
| <b>盈利能力</b> |        |        |        |        |        |
| 毛利率         | 87.9%  | 93.9%  | 93.9%  | 93.2%  | 93.1%  |
| 净利率         | 31.9%  | 34.6%  | 35.1%  | 36.1%  | 37.2%  |
| 营业利润率       | 34.7%  | 40.3%  | 40.0%  | 41.2%  | 42.4%  |
| ROE         | 19.3%  | 32.5%  | 31.6%  | 31.1%  | 30.3%  |
| ROA         | 13.6%  | 20.8%  | 20.4%  | 19.4%  | 18.6%  |
| ROIC        | 64.1%  | 123.4% | 231.7% | 206.1% | 293.5% |
| <b>估值倍数</b> |        |        |        |        |        |
| P/E         | 25     | 13     | 12     | 11     | 10     |
| P/S         | 7      | 4      | 3      | 3      | 3      |
| P/B         | 5      | 4      | 4      | 3      | 3      |
| 股息率         | 0.0    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| EV/EBIT     | 10.9   | 10.6   | 7.0    | 6.0    | 5.3    |
| EV/EBITDA   | 9.9    | 10.2   | 6.5    | 5.7    | 5.0    |
| EV/NOPLAT   | 12.6   | 12.7   | 7.9    | 6.9    | 6.0    |

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。