吉比特（603444.SH）

前三季度归母净利润增长 31%，境外收入同比翻倍

优于大市

核心观点

前三季度营收利润双位数增长。1）2026 年前三季度营业收入 54.96 亿元（+22.53%），归母净利润 15.85 亿元（+30.55%），扣非归母净利润 15.66 亿元（+29.27%），加权平均 ROE 26.73%（+3.87 个百分点）。经营性现金流净额 19.15 亿元（+3.02%）。2）Q3 单季营收 17.70 亿元（同比-10.07%、环比-5.85%），归母净利润 4.93 亿元（同比-13.34%、环比-14.03%），主因《问道手游》《杖剑传说（港澳台版）》《问剑长生（大陆版）》收入环比下滑。

境外收入同比翻倍成为核心增长引擎，新品与"问道"IP 长线运营共同支撑增长。1）前三季度境外营业收入 10.95 亿元（+86.27%），因《问剑长生（港澳台韩版）》《杖剑传说（欧美版）》贡献增量、《杖剑传说（港澳台版/日本版）》进入完整运营周期；境内《道友来挖宝》《杖剑传说（大陆版）》完整运营、《九牧之野》形成增量，《问道手游》等老产品收入利润同比减少。流水端，《道友来挖宝》8.32 亿元（+163.47%）、《杖剑传说》大陆版 12.44 亿元（+6.70%）、欧美版 5.97 亿元（新增），新品放量对冲老产品自然回落；）《杖剑传说》2026 年进入完整运营周期，大陆、港澳台、日本及欧美多区域持续贡献增量；欧美版于 2026 年 5 月上线，首月进入 10 多个区域市场 App Store 游戏畅销榜 Top50，美国最高第 26 名，韩国及东南亚版本计划于 2026 年 Q4 上线。2）具体来看，《道友来挖宝》2026 年上半年稳定在微信小游戏畅销榜 Top25 以内；《问道》端游运营 20 年、《问道手游》运营 10 年，体现公司长线运营能力；3）新品来看，《杖剑传说》韩国/东南亚版、《问剑长生》欧美版、《失落城堡 2》、《甄嬛传》、《大圣牌：凌霄斗神》等有望带动公司整体营收表现稳健。

风险提示：新品上线进度或流水不及预期；产品竞争激烈；监管风险等。

投资建议：我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 19.2/21.2/22.9 亿元，EPS 分别为 26.68/29.40/31.83 元，对应 PE 为 12x/11x/10x；公司研发实力较强，AI 技术在美术、程序及运营环节的应用有望提升研发和迭代效率，远期 AI 应用有望带动游戏玩法创新、推动行业规模持续扩张。公司营收利润表现稳健，《杖剑传说》全球化表现亮眼，“问道”IP 长线运营能力持续验证，在研产品管线为后续增长提供支撑，我们持续看好公司研发与运营能力，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,696	6,205	7,104	7,957	8,737
(+/-%)	-11.7%	67.9%	14.5%	12.0%	9.8%
净利润(百万元)	945	1794	1922	2118	2293
(+/-%)	-16.0%	89.8%	7.2%	10.2%	8.3%
每股收益（元）	13.12	24.90	26.68	29.40	31.83
EBIT Margin	31.7%	38.9%	36.3%	35.8%	35.3%
净资产收益率（ROE）	19.3%	32.5%	31.3%	31.0%	30.2%
市盈率（PE）	25.1	13.2	12.3	11.2	10.3
EV/EBITDA	20.3	10.4	10.1	9.2	8.6
市净率（PB）	4.83	4.30	3.86	3.47	3.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·游戏 II

证券分析师：张衡
021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	328.80 元
总市值/流通市值	23687/23687 百万元
52 周最高价/最低价	494.00/300.10 元
近 3 个月日均成交额	467.02 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《吉比特（603444.SH）-2026H1 营收利润高增，全球化与“问道”IP 驱动增长》——2026-09-07
《吉比特（603444.SH）-新品周期推动 2025 年利润增长 90%，分红率高达 78%》——2026-03-30
《吉比特（603444.SH）-新品推动第三季度收入增长 129%，看好新游持续贡献增量》——2025-11-02
《吉比特（603444.SH）-《杖剑传说》表现亮眼，2025 上半年收入增长 29%》——2025-08-27
《吉比特（603444.SH）-业绩筑底，关注新品表现》——2025-04-02

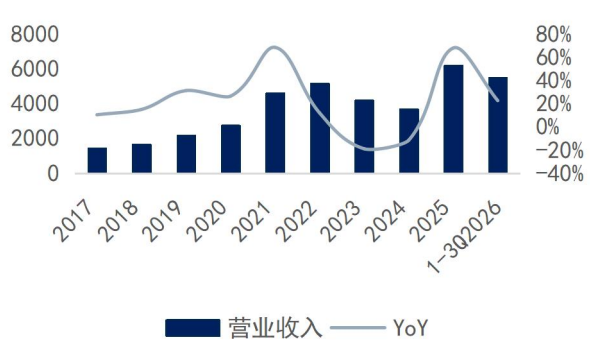
前三季度归母净利润 15.85 亿元（+31%），Q3 单季环比回落。

1）2026 年前三季度营业收入 54.96 亿元（+22.53%），利润总额 22.69 亿元（+24.92%），归母净利润 15.85 亿元（+30.55%），扣非归母净利润 15.66 亿元（+29.27%），基本每股收益 22.00 元（+30.56%），加权平均 ROE 26.73%、提升 3.87 个百分点；期末总资产 90.44 亿元、较上年度末增长 4.90%，归属于上市公司股东的所有者权益 58.19 亿元、增长 5.60%。

2）Q3 单季营收利润同比环比双降，产品周期与投资收益波动是主因。第三季度营业收入 17.70 亿元，环比下降 5.85%、同比下降 10.07%；归母净利润 4.93 亿元，环比下降 14.03%、同比下降 13.34%；扣非归母净利润 4.79 亿元，环比下降 14.61%、同比下降 14.98%。公司披露《问道手游》《杖剑传说（港澳台版）》《问剑长生（大陆版）》《杖剑传说（大陆版）》第三季度收入及利润较第二季度下滑，权益法确认的投资收益环比减少；《杖剑传说（欧美版）》本年 5 月上线、第三季度运营完整周期，收入及利润环比大幅增加，部分对冲上述下滑。

3）经营性现金流保持增长，汇率波动对利润形成拖累。前三季度经营活动现金流量净额 19.15 亿元（+3.02%），其中销售商品、提供劳务收到的现金 56.39 亿元，经营现金流入同比增长 20.70%，但发行费用等支出增加使现金流出同比增长 32.05%；筹资活动现金流净额-13.47 亿元，分配股利、利润支付现金 13.36 亿元。汇率方面，期末 1 美元对人民币中间价 6.7351 元、较上年度末下降 4.18%，前三季度汇率变动损失 1.01 亿元（归属上市公司股东损失 7241.15 万元），上年同期损失 2268.94 万元，同比增加 7851.76 万元。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

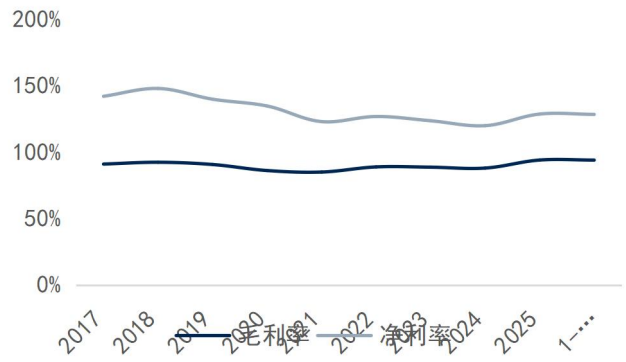
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



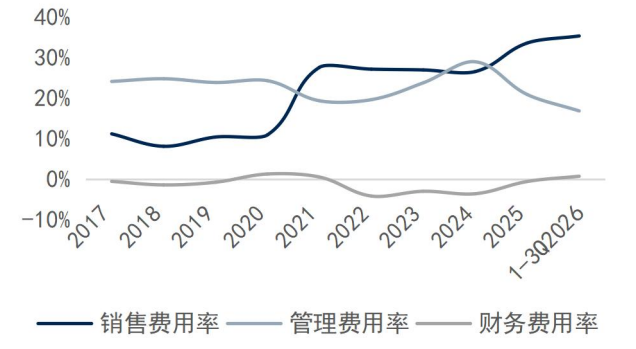
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司利润率及变化（单位：%）

图4：公司费用率及变化（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

境外收入增长 86%成核心引擎

1）境外业务贡献显著增量，多区域新品进入完整运营周期。本年 1-9 月境外营业收入合计 10.95 亿元、同比增加 86.27%，主要系《问剑长生（港澳台韩版）》2025 年 11 月上线、《杖剑传说（欧美版）》2026 年 5 月上线贡献增量收入及利润，《杖剑传说（港澳台版）》《杖剑传说（日本版）》2025 年 7 月上线、本期为完整运营周期。

2）主要产品流水结构性分化，新品放量对冲老产品自然回落。1-9 月主要产品总流水：《问道手游》14.06 亿元（-6.17%），《道友来挖宝》8.32 亿元（+163.47%），《杖剑传说》大陆版 12.44 亿元（+6.70%）、港澳台版及日本版 4.72 亿元（-1.30%）、欧美版 5.97 亿元（2026 年 5 月新增）。境内业务方面，《道友来挖宝》《杖剑传说（大陆版）》本期完整运营、《九牧之野》2025 年 12 月上线贡献增量；《问道手游》《问剑长生（大陆版）》《问道》端游收入及利润同比减少。总流水指玩家充值金额，与营业收入的差额主要来自运营商分成、相关税费及玩家未使用充值与道具。

3）投资业务收益总体平稳，权益法确认收益为主要来源。本年 1-9 月投资业务产生的财务收益合计 0.20 亿元（上年同期 0.21 亿元），其中按照权益法确认的联营及合营企业投资收益 0.37 亿元（上年同期 0.43 亿元），股权处置收益 0.09 亿元（上年同期 36.88 万元），长期股权投资减值准备-0.25 亿元（上年同期-0.15 亿元），其他非流动金融资产公允价值变动损益-0.01 亿元（上年同期-0.19 亿元）。投资标的主要为游戏行业上下游企业及产业投资基金。

投资建议：公司营收利润高增，《杖剑传说》全球化表现亮眼，“问道”IP 长线运营能力持续验证，在研产品管线为后续增长提供支撑，维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 19.2/21.2/22.9 亿元，EPS 分别为 26.68/29.40/31.83 元，对应 PE 为 12x/11x/10x；公司研发实力较强，AI 技术在美术、程序及运营环节的应用有望提升研发和迭代效率。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2024	EPS 2025	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2024	PE 2025	PE 2026E	PE 2027E
603444.SH	吉比特	优于大市	328.80	237	13.12	24.90	27.63	30.10	25	13	12	11
002517.SZ	恺英网络	优于大市	15.55	209	0.77	0.89	1.26	1.44	20	17	12	11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理　注：除吉比特外其他公司盈利预测为 wind 一致预期，可比公司 2025 年业绩未披露

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2253	4390	5960	6746	7665
应收款项	205	351	409	480	551
存货净额	0	0	0	0	0
其他流动资产	304	169	57	64	70
流动资产合计	**4289**	**5883**	**7398**	**8262**	**9257**
固定资产	521	406	396	383	356
无形资产及其他	70	66	65	63	61
投资性房地产	969	1277	1277	1277	1277
长期股权投资	1075	991	1091	1291	1391
资产总计	**6924**	**8622**	**10227**	**11276**	**12343**
短期借款及交易性金融负债	12	9	500	300	200
应付款项	170	259	280	391	430
其他流动负债	1043	1683	1981	2247	2442
流动负债合计	**1225**	**1951**	**2761**	**2937**	**3072**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	65	131	171	211	241
长期负债合计	**65**	**131**	**171**	**211**	**241**
负债合计	**1290**	**2083**	**2932**	**3149**	**3314**
少数股东权益	731	1029	1154	1292	1442
股东权益	4902	5511	6141	6835	7587
负债和股东权益总计	**6924**	**8622**	**10227**	**11276**	**12343**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	13.12	24.90	26.68	29.40	31.83
每股红利	10.47	16.74	17.93	19.76	21.40
每股净资产	68.05	76.49	85.24	94.88	105.31
ROIC	39.94%	55.18%	52%	63%	74%
ROE	19.28%	32.55%	31%	31%	30%
毛利率	88%	94%	92%	90%	90%
EBIT Margin	32%	39%	36%	36%	35%
EBITDA Margin	33%	40%	37%	36%	36%
收入增长	-12%	68%	14%	12%	10%
净利润增长率	-16%	90%	7%	10%	8%
资产负债率	29%	36%	40%	39%	39%
股息率	3.2%	5.1%	5.5%	6.0%	6.5%
P/E	25.1	13.2	12.3	11.2	10.3
P/B	4.8	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	20.3	10.4	10.1	9.2	8.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3696**	**6205**	**7104**	**7957**	**8737**
营业成本	448	378	568	835	917
营业税金及附加	25	35	48	53	59
销售费用	980	2083	2131	2228	2403
管理费用	312	407	499	560	614
研发费用	758	887	1279	1432	1660
财务费用	(134)	(38)	(118)	(141)	(169)
投资收益	73	84	3	3	3
资产减值及公允价值变动	(114)	(44)	9	15	0
其他收入	(741)	(876)	(1279)	(1432)	(1660)
营业利润	1283	2502	2710	3007	3256
营业外净收支	4	2	0	0	0
利润总额	**1287**	**2504**	**2710**	**3007**	**3256**
所得税费用	108	358	406	466	505
少数股东损益	234	352	381	423	458
归属于母公司净利润	**945**	**1794**	**1922**	**2118**	**2293**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	945	1794	1922	2118	2293
资产减值准备	76	(26)	0	(2)	(5)
折旧摊销	60	57	51	53	54
公允价值变动损失	114	44	(9)	(15)	0
财务费用	(134)	(38)	(118)	(141)	(169)
营运资本变动	(232)	451	413	337	183
其它	(29)	142	125	141	155
经营活动现金流	**933**	**2462**	**2502**	**2631**	**2681**
资本开支	0	133	(31)	(21)	(21)
其它投资现金流	(389)	554	0	0	0
投资活动现金流	**(300)**	**771**	**(131)**	**(221)**	**(121)**
权益性融资	44	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(754)	(1206)	(1292)	(1424)	(1541)
其它融资现金流	688	1316	491	(200)	(100)
融资活动现金流	**(778)**	**(1096)**	**(801)**	**(1624)**	**(1641)**
现金净变动	**(144)**	**2137**	**1570**	**786**	**918**
货币资金的期初余额	2397	2253	4390	5960	6746
货币资金的期末余额	2253	4390	5960	6746	7665
企业自由现金流	0	2709	2626	2775	2822
权益自由现金流	0	4025	3217	2694	2865

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032