

头部产品稳健运营，储备新游亟待上线

增持 (维持)

——吉比特 (603444) 点评报告

2023 年 04 月 03 日

报告关键要素:

公司 2022 年全年实现营业收入 51.68 亿元 (YoY+11.88%)，归母净利润 14.61 亿元 (YoY-0.52%)，扣非后归母净利润 14.68 亿元 (YoY+19.79%)，经营活动产生的现金流量净额 17.52 亿元 (YoY-27.54%)。拟每 10 股派发现金红利 30 元 (含税)。

投资要点:

头部游戏《问道》系列稳健运营，境外市场《一念逍遥》贡献大幅营收增量。公司 2022 年境内、境外游戏业务均表现突出，**境内游戏：**公司《问道》系列游戏上线多年，稳健运营，贡献稳定收入增量，原因在于端游、手游结合玩家诉求对核心玩法多次进行调优，拉动收入增长，手游报告期类内在 App Store 游戏畅销榜平均排名第 21 名，最高至第 6 名，同时《一念逍遥 (大陆版)》维持版本高频更新，与《凡人修仙传》等多项火热 IP 联动；《奥比岛：梦想国度》新游上线，承载童年情怀，营收增量可观。**境外游戏：**公司移植国内成熟上线产品，运用“小步快跑”研发策略，适当对标海外市场需求进行修改升级，已初步打开海外市场，实现营业收入 2.59 亿元，同比增长 87.23%，其中《一念逍遥 (港澳台版)》营收同比大幅增加，同时上线韩国、东南亚等地区，表现不俗，获评广东省游戏产业协会游戏金钻榜“最佳出海游戏”。

版本号发放常态化，公司储备充足。目前公司公布储备的主要产品种类丰富，共计 15 款，其中 6 款为自研，9 款为代理，共有 7 款获得版号，分别是《超喵星计划》、《新庄园时代》、《这个地下城有点怪》、《超进化物语 2》、《黎明精英》、《封神幻想世界》、《皮卡堂之梦想起源》。在自研产品中家族题材放置养成类游戏《M66 (代号)》备受关注，已提交版号申请，计划 2023 年境外上线。

收入摊销递延减少，《摩尔庄园》利润有所释放。截止 2022 年年底，公司尚未摊销的充值及道具余额共 5.56 亿元，较上年末减少 1.70 亿元，主要原因在于：1.《摩尔庄园》第三季度调整永久性道具摊销周期，调整后永久性道具递延余额减少，财务利润有所释放；2. 部分游戏流水有所下降，收入递延余额相应减少。这将导致 2023 年收入摊销的利润释放空间缩减，但公司主要产品运营情况良好，新游储备丰富，看好后续

基础数据

总股本 (百万股)	71.87
流通 A 股 (百万股)	71.87
收盘价 (元)	476.76
总市值 (亿元)	342.63
流通 A 股市值 (亿元)	342.63

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

《一念逍遥》贡献主要增量，《奥比岛》表现可期

《一念逍遥》带动 Q1 业绩超预期，奠定全年高增长基础

业绩符合预期，聚焦核心赛道打造差异化精品、持续高分红回馈股东

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：李中港

电话：17863087671

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5167.62	5946.05	6695.23	7420.74
增长比率 (%)	12	15	13	11
净利润 (百万元)	1460.87	1691.79	1974.01	2332.11
增长比率 (%)	-1	16	17	18
每股收益 (元)	20.33	23.54	27.47	32.45
市盈率 (倍)	23.45	20.25	17.36	14.69
市净率 (倍)	8.61	8.74	7.80	6.37

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

运营，缺口将被填补。

盈利预测与投资建议：根据公司的业绩报告及业务布局，调整盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入为 59.46/66.95/74.21 亿元，归母净利润分别为 16.92/19.74/23.32 亿元，对应 3 月 31 日收盘价，EPS 为 23.54/27.47/32.45 元，对应 PE 为 20.25X/17.36X/14.69X，维持“增持”评级。

风险因素：市场竞争加剧、产品上线推迟或表现不及预期、老游流水下降、监管政策趋严、版号落地不及预期、出海业务风险加剧、市场风险偏好波动。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5168	5946	6695	7421
%同比增速	12%	15%	13%	11%
营业成本	582	892	1004	1113
毛利	4585	5054	5691	6308
%营业收入	89%	85%	85%	85%
税金及附加	21	39	44	48
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	1402	1665	1841	1966
%营业收入	27%	28%	28%	27%
管理费用	340	416	435	482
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	673	832	937	1039
%营业收入	13%	14%	14%	14%
财务费用	-217	0	0	0
%营业收入	-4%	0%	0%	0%
资产减值损失	-181	0	0	0
信用减值损失	6	0	0	0
其他收益	49	59	67	74
投资收益	106	208	248	327
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-27	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2321	2369	2748	3172
%营业收入	45%	40%	41%	43%
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	2315	2369	2748	3172
%营业收入	45%	40%	41%	43%
所得税费用	355	379	412	412
净利润	1959	1990	2336	2760
%营业收入	38%	33%	35%	37%
归属于母公司的净利润	1461	1692	1974	2332
%同比增速	-1%	16%	17%	18%
少数股东损益	499	299	362	428
EPS (元/股)	20.33	23.54	27.47	32.45

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	20.33	23.54	27.47	32.45
BVPS	55.36	54.55	61.15	74.81
PE	23.45	20.25	17.36	14.69
PEG	-45.18	1.28	1.04	0.81
PB	8.61	8.74	7.80	6.37
EV/EBITDA	8.62	14.03	11.83	9.95
ROE	37%	43%	45%	43%
ROIC	40%	37%	37%	34%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2629	2878	3623	5029
交易性金融资产	630	630	630	630
应收票据及应收账款	265	396	348	312
存货	0	0	0	0
预付款项	13	36	60	78
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	43	187	58	207
流动资产合计	3579	4126	4720	6255
长期股权投资	1187	1687	2087	2437
固定资产	639	640	645	652
在建工程	0	0	0	0
无形资产	72	72	71	71
商誉	4	4	4	4
递延所得税资产	97	97	97	97
其他非流动资产	912	875	830	785
资产总计	6490	7502	8454	10301
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	560	444	669
预收账款	0	0	0	0
合同负债	510	758	854	980
应付职工薪酬	531	606	653	724
应交税费	262	391	457	457
其他流动负债	106	146	171	186
流动负债合计	1691	2461	2578	3015
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	87	87	87	87
负债合计	1781	2552	2669	3105
归属于母公司的所有者权益	3979	3921	4395	5377
少数股东权益	731	1029	1391	1819
股东权益	4710	4950	5786	7196
负债及股东权益	6490	7502	8454	10301

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1752	2332	2447	2834
投资	142	-500	-400	-350
资本性支出	-44	-40	-50	-55
其他	87	208	248	327
投资活动现金流净额	186	-332	-202	-79
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-2398	-1750	-1500	-1350
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流净额	-2404	-1750	-1500	-1350
现金净流量	-277	250	745	1406

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场