

吉比特(603444)

报告日期: 2023年04月07日

## Q4 利润超预期, 23 年或上线 4 款新品

### ——吉比特点评报告

#### 投资要点

3月30日, 公司发布2022年年报。22Q4公司实现营收13.4亿元(YoY +18.0%, QoQ +1.37%); 实现归母净利润4.49亿元(YoY +70.8%, QoQ +38.9%)。

#### □ 收入端新产品叠加摊销周期变更带来22Q4营收同比增长18%

22Q4公司实现营收13.4亿元(YoY +18.0%, QoQ +1.37%)。四季度营收同比增长较快的原因是产品线的同比优势和一定摊销周期的变更。从产品线上来看, 22Q4新增《奥比岛: 梦想国度》和《一念逍遥(韩国版)》, 产品线的丰富自然导致营收规模上升。同时, 公司境外业务逐步成熟, 22年全年境外收入增长87.2%, 营收占比5.01%。

另外, 22Q3起, 由于对玩家行为数据的增多, 发现部分游戏(主要是《摩尔庄园》等)玩家充值后购买物品到实际使用物品的时间比之前预期的短, 公司缩短了部分游戏的摊销时长, 部分递延余额进入营收, 从而导致营收同比增长。

#### □ 成本端费用大幅降低

营业成本来看, 22Q4公司毛利率90.4%(YoY -0.80pct, QoQ +5.55pct)。毛利率同比保持稳定, 环比增长较大, 我们认为这是由于境外产品环比增多导致的。根据公司公告, 《一念逍遥》韩服和东南亚服22年9月上线, 这两款产品无需对外支付分成款, 境外毛利率提升带动整体毛利率水平提高。

22Q4销售费用2.86亿元(YoY -34.8%, QoQ -35.8%), 费用率21.4%(YoY -17.3pct, QoQ -12.4pct)。销售费用同比、环比和费用率均大幅下降, 这主要和产品周期有关。22Q4基本没有新品上线, 而同比来看, 21Q4有《地下城3: 魂之诗》和《世界弹射物语》上线; 环比来看, 22Q3有《一念逍遥》韩服和东南亚服上线, 销售费用均主要产生在当季, 因此销售费用和费率同比、环比均大幅下降。

22Q4管理费用0.44亿元(YoY -41.7%, QoQ -51.3%), 费用率3.31%(YoY -3.40pct, QoQ -3.59pct)。公司22Q4管理费用和费用率均大幅下降的主要原因是去年同期和22Q3均有较大规模的人员奖金计提, 22Q4总体回归正常水平, 导致管理费用和费用率同比、环比均大幅降低。

22Q4研发费用1.28亿元(YoY -2.15%, QoQ -22.5%), 费用率9.60%(YoY -1.97pct, QoQ -2.96pct)。公司总体对研发保持高投入, 22Q4研发费用同比、环比和费用均降低的主要是用于相关人员的分成减少。21年公司《一念逍遥》和《摩尔庄园》上线后成为爆款, 同时导致了21年末相关人员的分成增加; 同时, 同管理人员一样, 22Q3公司还计提了一部分研发人员奖金, 因此环比也有所下降。

#### □ 年内预计将上线四款游戏

展望今年的产品线, 预计还有4款产品将上线, 分别是《代号: M66》《Outpost: Infinity Siege》《新庄园时代》和《这个地下城有点怪》。《代号: M66》为放置类游戏, 预计先于境外上线; 《Outpost: Infinity Siege》为FPS类游戏, 预计将在Steam平台发售; 《新庄园时代》为模拟经营类游戏, 预计年内上线; 《这个地下城有点怪》为RPG游戏, 预计上半年即可上线。其中: 《代号: M66》《Outpost: Infinity Siege》为自研游戏, 其他两款为代理游戏。

#### □ 投资建议

23年公司产品线丰富, 预计将有四款新品上线。我们看好公司《问道》和《一念逍遥》的基本盘和精品策略。综上, 我们预计公司23-25营收分别为58.5/68.0/75.6亿元, 归母净利润分别为15.4/20.8/23.8亿元, 当前股价对应PE分别为27.2/20.1/17.6倍, 维持“买入”评级。

#### 投资评级: 买入(维持)

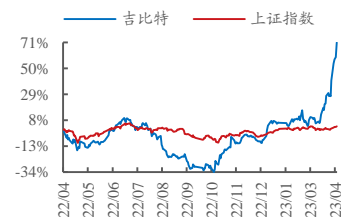
分析师: 谢晨  
 执业证书号: S1230521070004  
 xiechen@stocke.com.cn

分析师: 陈磊  
 执业证书号: S1230521090002  
 chenlei01@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥582.69   |
| 总市值(百万元) | 41,876.10 |
| 总股本(百万股) | 71.87     |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《递延收入带动营收增长20%, 研发费用控制得当——吉比特点评报告》2022.10.27
- 《存量产品支撑产品周期底部, 储备产品多已获版号——吉比特22Q2业绩点评》2022.08.23
- 《【浙商互联网】吉比特: Q1利润环比大增, 产能扩张较快》2022.04.24

**□ 风险提示**

版本号发放进度低于预期，新游上线时间和质量不及预期。

**财务摘要**

| (百万元)     | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 5167.62 | 5845.30 | 6797.29 | 7557.08 |
| (+/-) (%) | 11.88%  | 13.11%  | 16.29%  | 11.18%  |
| 归母净利润     | 1460.87 | 1537.49 | 2084.37 | 2379.56 |
| (+/-) (%) | -3.09%  | 5.24%   | 35.57%  | 14.16%  |
| 每股收益(元)   | 20.33   | 21.39   | 29.00   | 33.11   |
| P/E       | 28.66   | 27.24   | 20.09   | 17.60   |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2022  | 2023E | 2024E  | 2025E  |
|----------------|-------|-------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 3,579 | 5,891 | 8,920  | 12,488 |
| 现金             | 2,629 | 4,728 | 7,686  | 11,209 |
| 交易性金融资产        | 630   | 784   | 819    | 744    |
| 应收账款           | 265   | 170   | 269    | 369    |
| 其它应收款          | 4     | 87    | 51     | 59     |
| 预付账款           | 13    | 77    | 51     | 63     |
| 存货             | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 其他             | 39    | 45    | 44     | 43     |
| <b>非流动资产</b>   | 2,912 | 2,334 | 2,335  | 2,151  |
| 金额资产类          | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 长期投资           | 1,187 | 974   | 1,116  | 1,092  |
| 固定资产           | 639   | 484   | 330    | 187    |
| 无形资产           | 72    | 72    | 72     | 72     |
| 在建工程           | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 其他             | 1,013 | 804   | 817    | 799    |
| <b>资产总计</b>    | 6,490 | 8,225 | 11,255 | 14,638 |
| <b>流动负债</b>    | 1,691 | 1,297 | 1,533  | 1,745  |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 应付款项           | 282   | 310   | 393    | 464    |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 其他             | 1,408 | 987   | 1,140  | 1,281  |
| <b>非流动负债</b>   | 90    | 156   | 155    | 134    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 其他             | 90    | 156   | 155    | 134    |
| <b>负债合计</b>    | 1,781 | 1,453 | 1,688  | 1,879  |
| 少数股东权益         | 731   | 1,256 | 1,967  | 2,779  |
| 归属母公司股东权       | 3,979 | 5,516 | 7,601  | 9,980  |
| <b>负债和股东权益</b> | 6,490 | 8,225 | 11,255 | 14,638 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1752   | 1698  | 2743  | 2907  |
| 净利润            | 1959   | 2062  | 2796  | 3192  |
| 折旧摊销           | 96     | 86    | 81    | 80    |
| 财务费用           | (217)  | (84)  | (148) | (227) |
| 投资损失           | (106)  | (164) | (198) | (218) |
| 营运资金变动         | (74)   | (641) | 266   | 156   |
| 其它             | 94     | 439   | (55)  | (75)  |
| <b>投资活动现金流</b> | 186    | 310   | 72    | 388   |
| 资本支出           | 80     | 115   | 114   | 103   |
| 长期投资           | 21     | 231   | (161) | 30    |
| 其他             | 85     | (37)  | 119   | 255   |
| <b>筹资活动现金流</b> | (2404) | 92    | 143   | 228   |
| 短期借款           | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (2404) | 92    | 143   | 228   |
| <b>现金净增加额</b>  | (465)  | 2099  | 2958  | 3524  |

### 利润表

| (百万元)             | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>       | 5168  | 5845  | 6797  | 7557  |
| 营业成本              | 582   | 764   | 912   | 1054  |
| 营业税金及附加           | 21    | 33    | 37    | 38    |
| 营业费用              | 1402  | 1520  | 1631  | 1738  |
| 管理费用              | 340   | 415   | 449   | 511   |
| 研发费用              | 673   | 761   | 885   | 984   |
| 财务费用              | (217) | (84)  | (148) | (227) |
| 资产减值损失            | 175   | 205   | (68)  | (76)  |
| 公允价值变动损益          | (27)  | 11    | (7)   | (8)   |
| 投资净收益             | 106   | 164   | 198   | 218   |
| 其他经营收益            | 49    | 44    | 47    | 47    |
| <b>营业利润</b>       | 2321  | 2451  | 3337  | 3792  |
| 营业外收支             | (6)   | (4)   | (5)   | (5)   |
| <b>利润总额</b>       | 2315  | 2448  | 3332  | 3788  |
| 所得税               | 355   | 385   | 537   | 596   |
| <b>净利润</b>        | 1959  | 2062  | 2796  | 3192  |
| 少数股东损益            | 499   | 525   | 711   | 812   |
| <b>归属母公司净利润</b>   | 1461  | 1537  | 2084  | 2380  |
| <b>EBITDA</b>     | 2372  | 2479  | 3321  | 3726  |
| <b>EPS (最新摊薄)</b> | 20.33 | 21.39 | 29.00 | 33.11 |

### 主要财务比率

|                | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入           | 11.88% | 13.11% | 16.29% | 11.18% |
| 营业利润           | 6.91%  | 5.64%  | 36.14% | 13.64% |
| 归属母公司净利润       | -3.09% | 5.24%  | 35.57% | 14.16% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 88.73% | 86.93% | 86.58% | 86.05% |
| 净利率            | 37.92% | 35.28% | 41.13% | 42.24% |
| ROE            | 29.91% | 26.78% | 25.51% | 21.32% |
| ROIC           | 47.34% | 35.54% | 35.05% | 30.38% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 27.44% | 17.67% | 15.00% | 12.84% |
| 净负债比率          | 0.23%  | 0.81%  | 0.37%  | 0.39%  |
| 流动比率           | 2.12   | 4.54   | 5.82   | 7.15   |
| 速动比率           | 2.12   | 4.54   | 5.82   | 7.15   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.76   | 0.79   | 0.70   | 0.58   |
| 应收账款周转率        | 18.49  | 18.63  | 17.80  | 18.10  |
| 应付账款周转率        | 2.07   | 2.58   | 2.60   | 2.46   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 20.33  | 21.39  | 29.00  | 33.11  |
| 每股经营现金         | 24.38  | 23.62  | 38.16  | 40.45  |
| 每股净资产          | 55.36  | 76.76  | 105.76 | 138.87 |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 28.66  | 27.24  | 20.09  | 17.60  |
| P/B            | 10.52  | 7.59   | 5.51   | 4.20   |
| EV/EBITDA      | 8.45   | 15.24  | 10.69  | 8.81   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>