

# 吉比特 (603444.SH)

买入(维持评级)

核心游戏仍显稳健，重点自研有望提速产品周期

当前价格: 535元

目标价格: 651.04元

## 投资要点:

- 23Q1业绩:** 吉比特23Q1实现营收11.44亿元,同比减少6.90%;归母净利润为3.07亿元,同比减少12.33%;扣非归母净利润为2.81亿元,同比减少15.76%。23Q1公司整体毛利率为88.28%,同比和环比分别下滑2.35pct和2.08pct,主要系代发行产品《奥比岛:梦想国度》收入占比提升;销售费用率为30.94%,同比和环比分别上涨5.23pct和9.56pct,主要系《问道》手游加大游戏推广力度。22年新上线游戏《奥比岛:梦想国度》和《一念逍遥》(韩国版和东南亚版)在23Q1贡献增量利润。
- 核心手游收入略降,IP运营能力显著。**受部分玩家增强线下娱乐、线上游戏时间减少等因素影响,23Q1公司核心产品《问道手游》、《一念逍遥》两款产品流水同比有所减少,但仍稳定保持较高的热度。《一念逍遥》(大陆版)春节期间通过与《斗罗大陆》小说联动带动新增用户破圈和大量老玩家回流,实现DAU破新高。
- 《不朽家族》新获版号,产品周期有望提速。**23年4月公司新获《不朽家族》(《代号M66》)游戏版号,目前海外已进行付费测,国内付费测有望提速开启,实现年内正式上线。公司其他确定23年上线的自研游戏有《Outpost: Infinity Siege》(港澳台及海外Steam发行)和《超喵星计划》(青瓷发行);代理游戏《新庄园时代》、《这个地下城有点怪》和《皮卡堂之梦想起源》均已获得版号,23年公司将迎来新产品周期,贡献业绩增量。
- 盈利预测与投资建议:**考虑到重点自研产品《不朽家族》新获版号,23-24年公司游戏新周期有望提速,我们略调高23-25年业绩,预计公司23-25年归母净利润为16.72/19.47/22.16亿元(前次为16.47/19.21/22.01亿元),给予吉比特23年28倍PE,目标价至651.04元,对应目标市值为468.75亿元,维持“买入”评级。
- 风险提示:**新游戏上线流水表现不及预期;买量效率不及预期;版号获得不及预期;监管政策收紧的风险。

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	72/72
流通A股市值(百万元)	38482/38482
每股净资产(元)	59.60
资产负债率(%)	25.13
一年内最高/最低(元)	582.69/222.9

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

分析师 陈泽敏

执业证书编号: S0210522050002

邮箱: czm3779@hfzq.com.cn

## 相关报告

《回合制玩法“逆老”，童年向IP“新生”》——2022.11.11

《业绩稳健增长,关注新游上线和海外业务推进》——2023.04.03

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,619	5,168	6,043	6,941	7,737
增长率(%)	68	12	17	15	11
净利润(百万元)	1,468	1,461	1,672	1,947	2,216
增长率(%)	40	-1	14	16	14
EPS(元/股)	20.42	20.31	23.25	27.07	30.81
市盈率(P/E)	26.2	26.3	23.0	19.8	17.4
市净率(P/B)	8.4	9.7	7.2	6.2	5.4

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023EA	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023EA	2024E	2025E
货币资金	2,629	4,696	6,378	8,128	营业收入	5,168	6,043	6,941	7,737
应收票据及账款	265	261	244	249	营业成本	582	668	770	860
预付账款	13	33	38	43	税金及附加	21	36	40	43
存货	0	0	0	0	销售费用	1,402	1,692	1,909	2,089
合同资产	0	0	0	0	管理费用	340	393	437	472
其他流动资产	672	815	821	841	研发费用	673	846	937	1,006
流动资产合计	3,579	5,805	7,482	9,261	财务费用	-217	-112	-161	-171
长期股权投资	1,187	1,187	1,187	1,187	信用减值损失	6	0	0	0
固定资产	639	582	529	482	资产减值损失	-181	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	-27	0	0	0
无形资产	72	87	108	139	投资收益	106	150	100	100
商誉	4	4	4	4	其他收益	49	0	0	0
其他非流动资产	1,009	1,048	1,083	1,105	营业利润	2,321	2,671	3,109	3,539
非流动资产合计	2,912	2,907	2,912	2,916	营业外收入	4	0	0	0
资产合计	6,490	8,712	10,393	12,177	营业外支出	10	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	2,315	2,671	3,109	3,539
应付票据及账款	282	234	272	306	所得税	356	428	497	566
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,959	2,243	2,612	2,973
合同负债	510	725	833	774	少数股东损益	499	571	665	756
其他应付款	76	76	76	76	归属母公司净利润	1,460	1,672	1,947	2,217
其他流动负债	823	909	983	1,041	EPS (摊薄)	20.31	23.25	27.07	30.81
流动负债合计	1,691	1,944	2,164	2,197					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	90	90	90	90					
非流动负债合计	90	90	90	90					
负债合计	1,781	2,034	2,254	2,287					
归属母公司所有者权益	3,979	5,376	6,173	7,168					
少数股东权益	731	1,302	1,966	2,723					
所有者权益合计	4,710	6,677	8,139	9,890					
负债和股东权益	6,490	8,712	10,393	12,177					

  

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023EA	2024E	2025E
经营活动现金流	1,752	2,066	2,581	2,772
现金收益	1,839	2,167	2,491	2,859
存货影响	0	0	0	0
经营性应收影响	227	-12	14	-11
经营性应付影响	-1	-52	34	36
其他影响	-313	-37	42	-112
投资活动现金流	186	53	41	20
资本支出	-86	-26	-42	-59
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	271	79	83	79
融资活动现金流	-2,404	-104	-991	-1,053
借款增加	1	0	0	0
股利及利息支付	-2,398	-1,542	-1,639	-1,735
股东融资	1	0	0	0
其他影响	-8	1,438	648	682

  

主要财务比率				
	2022A	2023EA	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	11.9%	16.9%	14.9%	11.5%
EBIT 增长率	-2.3%	21.9%	15.3%	14.2%
归母净利润增长率	-0.5%	14.5%	16.4%	13.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	88.7%	88.9%	88.9%	88.9%
净利率	37.9%	37.1%	37.6%	38.4%
ROE	31.0%	25.0%	23.9%	22.4%
ROIC	108.7%	66.2%	55.2%	47.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.4%	23.4%	21.7%	18.8%
流动比率	2.1	3.0	3.5	4.2
速动比率	2.1	3.0	3.5	4.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6
应收账款周转天数	19	16	13	11
存货周转天数	0	0	0	0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	20.31	23.25	27.07	30.81
每股经营现金流	24.36	29.45	36.56	38.65
每股净资产	55.31	74.74	85.82	99.65
<b>估值比率</b>				
P/E	26	23	20	17
P/B	10	7	6	5
EV/EBITDA	33	28	24	21

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn