

吉比特 (603444.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主力产品略降,《问道》7周年开服促 进修复可期,静待新游上线

业绩简评

- 2023年4月26日,公司发布23年一季度, Q1 营收11.44亿元,同比-6.90%,归母净利润3.07亿元,同比-12.33%,扣非归母净利润2.81亿元,同比-15.76%。

经营分析

- 收入:** 主力产品同比略降,《问道手游》7周年大服开启,收入贡献改善可期。1) Q1 收入同比-6.9%,主要系主力产品《问道手游》《一念逍遥(大陆版)》收入同比有所减少,《问道手游》7周年大服4月21日开启,七麦数据显示,周年庆大服开启后 iOS 游戏畅销榜排名升至 TOP10-15,4月中上旬排名为30左右。2) 其他主要在运营游戏:《问道》端游同比基本持平,22年H2上线的《奥比岛》《一念逍遥》韩国版和东南亚版 Q1 贡献同比增长,《世界弹射物语》《地下城堡3》《一念逍遥(港澳台版)》4Q21 上线,1Q23 确认收入同比有所减少。
- 盈利:** 毛利率下滑+费率提升至净利率下滑。1) Q1 归母净利润率 26.8%/yoy-1.7pct,毛利率同比-2.35pct 至 88.3%,主要系自研游戏收入占比变化,销售费率/管理费率/研发费率同比+5.3pct/+0.4pct/+1.4pct,主要系推广、人力开支等费用提升,公司 Q1 月均人数 1292 人/同比+28%,游戏研发人员增加约 170 人,海外运营人员增加约 56 人。2) 主要在运营游戏:营收减少+宣传、运营服务费用增长致《问道手游》《一念逍遥(大陆版)》利润同比减少;《问道》端游利润同比基本持平;收入下降致《一念逍遥(港澳台版)》利润同比下滑;《奥比岛》《一念逍遥》韩国版和东南亚版贡献利润增量。
- 23 年储备不乏重磅产品,贡献增量可期。1) Q1 末尚未摊销的充值及道具余额 5.83 亿,较 22 年末(5.56 亿)变化不大。2) 自研、代理储备 6、9 款,《这个地下城有点怪》等已获版号,23 年《不朽家族》《硬核机甲》《封神幻想世界》等版号获批,《M66》《重装前哨》《这个地下城有点怪》等有望上线。

盈利预测

- 我们预计 23-25 年归母净利为 16.56/19.36/21.85 亿元,对应 PE 为 23.22/19.86/17.60X,维持“买入”评级。

风险提示

- 游戏上线不及预期;版号发放不及预期;游戏监管风险。

传媒与互联网组

分析师:陆意(执业 S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

联系人:马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价(人民币):535.00 元

相关报告:

- 《吉比特公司点评:毛利率显著提升,新游贡献增量可期》,2023.3.31
- 《业绩符合预期,主力产品稳健,新游上线可期-吉比特 22 年三季报...》,2022.10.27
- 《《奥比岛》正式上线,关注未来长线运营-吉比特点评》,2022.7.13



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,619	5,168	5,953	6,715	7,548
营业收入增长率	68.44%	11.88%	15.20%	12.80%	12.41%
归母净利润(百万元)	1,468	1,461	1,656	1,936	2,185
归母净利润增长率	40.34%	-0.52%	13.33%	16.95%	12.83%
摊薄每股收益(元)	20.434	20.328	23.038	26.942	30.398
每股经营性现金流净额	33.65	24.38	37.88	36.76	42.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.06%	36.72%	38.42%	41.22%	42.55%
P/E	20.64	26.32	23.22	19.86	17.60
P/B	6.62	9.66	8.92	8.19	7.49

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	2,742	4,619	5,168	5,953	6,715	7,548	货币资金	2,144	2,903	2,629	3,947	4,956	6,206	
增长率		68.4%	11.9%	15.2%	12.8%	12.4%	应收款项	297	326	273	408	460	517	
主营业务成本	-384	-698	-582	-744	-792	-868	存货	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	14.0%	15.1%	11.3%	12.5%	11.8%	11.5%	其他流动资产	815	1,125	678	814	893	980	
毛利	2,358	3,921	4,585	5,209	5,923	6,680	流动资产	3,256	4,354	3,579	5,169	6,309	7,703	
%销售收入	86.0%	84.9%	88.7%	87.5%	88.2%	88.5%	%总资产	60.4%	61.3%	55.1%	64.6%	68.7%	72.6%	
营业税金及附加	-18	-30	-21	-30	-34	-38	长期投资	1,129	1,898	2,045	2,055	2,059	2,071	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	866	719	639	671	705	711	
销售费用	-299	-1,274	-1,402	-1,607	-1,800	-2,023	%总资产	16.1%	10.1%	9.8%	8.4%	7.7%	6.7%	
%销售收入	10.9%	27.6%	27.1%	27.0%	26.8%	26.8%	无形资产	36	13	82	97	106	112	
管理费用	-235	-284	-340	-387	-430	-483	非流动资产	2,131	2,749	2,912	2,831	2,877	2,901	
%销售收入	8.6%	6.1%	6.6%	6.5%	6.4%	6.4%	%总资产	39.6%	38.7%	44.9%	35.4%	31.3%	27.4%	
研发费用	-431	-609	-673	-804	-900	-1,011	资产总计	5,388	7,103	6,490	8,000	9,186	10,604	
%销售收入	15.7%	13.2%	13.0%	13.5%	13.4%	13.4%	短期借款	28	3	4	4	4	4	
息税前利润 (EBIT)	1,375	1,724	2,151	2,381	2,760	3,125	应付款项	187	359	358	439	460	506	
%销售收入	50.2%	37.3%	41.6%	40.0%	41.1%	41.4%	其他流动负债	756	1,464	1,329	1,879	2,052	2,304	
财务费用	-34	-23	217	68	92	115	流动负债	972	1,826	1,691	2,322	2,516	2,815	
%销售收入	1.2%	0.5%	-4.2%	-1.1%	-1.4%	-1.5%	长期贷款	7	0	0	0	0	0	
资产减值损失	7	-19	-175	0	0	0	其他长期负债	161	218	90	86	85	84	
公允价值变动收益	67	-6	-27	0	0	0	负债	1,140	2,044	1,781	2,408	2,601	2,899	
投资收益	115	405	106	150	150	150	普通股股东权益	3,803	4,580	3,979	4,310	4,697	5,134	
%税前利润	7.4%	19.1%	4.6%	5.7%	5.0%	4.4%	其中：股本	72	72	72	72	72	72	
营业利润	1,562	2,132	2,321	2,634	3,032	3,420	未分配利润	2,566	3,172	2,477	2,808	3,195	3,632	
营业利润率	57.0%	46.1%	44.9%	44.2%	45.2%	45.3%	少数股东权益	445	479	731	1,283	1,888	2,570	
营业外收支	-5	-7	-6	-6	-7	-7	负债股东权益合计	5,388	7,103	6,490	8,000	9,186	10,604	
税前利润	1,558	2,125	2,315	2,628	3,025	3,413	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	56.8%	46.0%	44.8%	44.1%	45.1%	45.2%	每股指标							
所得税	-226	-372	-355	-420	-484	-546	每股收益	14.561	20.434	20.328	23.038	26.942	30.398	
所得税率	14.5%	17.5%	15.4%	16.0%	16.0%	16.0%	每股净资产	52.918	63.733	55.363	59.970	65.359	71.438	
净利润	1,332	1,753	1,959	2,208	2,541	2,867	每股经营现金净流	21.332	33.651	24.384	37.885	36.757	42.726	
少数股东损益	285	284	499	552	605	683	每股股利	12.000	16.000	17.000	18.431	21.554	24.319	
归属于母公司的净利润	1,046	1,468	1,461	1,656	1,936	2,185	回报率							
净利率	38.2%	31.8%	28.3%	27.8%	28.8%	28.9%	净资产收益率	27.52%	32.06%	36.72%	38.42%	41.22%	42.55%	
							总资产收益率	19.42%	20.67%	22.51%	20.70%	21.08%	20.60%	
							投入资本收益率	27.25%	28.09%	38.59%	35.74%	35.18%	34.05%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	26.35%	68.44%	11.88%	15.20%	12.80%	12.41%	
							EBIT增长率	13.81%	25.37%	24.71%	10.72%	15.90%	13.23%	
							净利润增长率	29.32%	40.34%	-0.52%	13.33%	16.95%	12.83%	
							总资产增长率	23.32%	31.84%	-8.63%	23.26%	14.82%	15.43%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	27.0	19.3	19.7	22.0	22.0	22.0	
							存货周转天数	0.3	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	0.0	
							应付账款周转天数	116.6	106.4	176.5	170.0	165.0	165.0	
							固定资产周转天数	115.3	56.8	45.1	41.1	38.3	34.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-65.60%	-77.98%	-69.10%	-83.73%	-87.64%	-92.17%	
							EBIT利息保障倍数	40.2	75.6	-9.9	-35.1	-30.0	-27.1	
							资产负债率	21.16%	28.77%	27.44%	30.09%	28.31%	27.34%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-11-12	买入	367.00	557.00~557.00
2	2022-04-08	买入	373.55	N/A
3	2022-04-23	买入	342.81	N/A
4	2022-06-28	买入	390.00	468.00~468.00
5	2022-07-13	买入	354.70	N/A
6	2022-10-27	买入	241.33	N/A
7	2023-03-31	买入	433.42	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402