

吉比特(603444)

报告日期: 2023年04月27日

Q1 业绩符合预期,《不朽家族》获版号开启新品周期

——吉比特点评报告

投资要点

4月26日,公司发布23Q1财报。23Q1公司实现营收11.4亿元(YoY -6.90%, QoQ -14.4%);实现归母净利润3.07亿元(YoY -12.3%, QoQ -31.8%)。

□ 收入端存量产品流水自然衰减致营收同环比均减少

23Q1公司实现营收11.4亿元(YoY -6.90%, QoQ -14.4%)。同比来看,公司23Q1未有重点新品上线,营收主要依赖存量产品。重点存量产品《问道》《问道手游》《一念逍遥》等流水自然衰减,导致营收同比下降6.9%。公司营收23Q1环比下降较大,主要是因为《一念逍遥(韩国/东南亚版)》22年9月上线,22Q4处于生命周期高峰,环比基数较高。

□ 成本端毛利率微降,三费率因人员增长均有所上升

营业成本来看,23Q1公司毛利率88.3%(YoY -2.35pct, QoQ -2.08pct)。毛利率同比、环比均有所下降,主因或为分成款的增加和海外收入占比的提升。具体来说,公司23Q1较22Q1增加了《奥比岛》的营收,而这一部分是有IP分成款的,因此拉低了毛利率;另外,海外收入占比的提升也有一定关系。根据公司公告,公司海外收入占比已从21年底的2.99%提升至22年底的5.01%,由于《一念逍遥(韩国/东南亚版)》上线时间并不上,我们推测23Q1海外收入占比持续提升,而公司境内、境外业务毛利率分别为89.9%和72.4%,因此海外业务营收占比的提升也将导致毛利率水平下降。但是我们认为这样的下降是阶段性现象,主要原因是:1)由于国内版号数量的限制和流量红利逐步见顶,游戏出海已经成为各大游戏厂商必经之路,营收的扩大将抵消一定毛利率的损失;2)随着公司海外业务经营的成熟,海外业务毛利率水平本身也在提升,已从21年的57.8%提升至22年的72.4%,随着公司出海业务的持续开展,毛利率有望继续接近国内水平。

23Q1三费率同比、环比均有上升,其中,营销费用和费用率上升最快,主要原因或为人员的增加。具体来说,公司22Q1销售费用3.54亿元(YoY +12.2%, QoQ +23.8%),费用率31.0%(YoY +5.28pct, QoQ +9.57pct);管理费用0.90亿元(YoY -1.37%, QoQ +103%),费用率7.85%(YoY +0.44pct, QoQ +4.53pct);研发费用1.74亿元(YoY +2.41%, QoQ +35.9%),费用率15.3%(YoY +1.39pct, QoQ +5.64pct)。

公司三费率同比、环比均有所上升,我们推断是各类员工数量的上升所致。根据公司公告,23Q1公司平均员工人数1292人,较22年平均水平增加13.5%,一季度研发人员增加170人,海外运营业务人员数量增加约56人。人员的增长带来了费用端费率的总体提升。公司人员数量的增加总体拉高费用率,但我们认为尚属可控范围,因为增加的主要为研发人员和海外业务人员,对继续扩大营收规模有正向帮助。

□ 《不朽家族》已获版号,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《不朽家族》(M66项目)、《Outpost: Infinity Siege》、《新庄园时代》和《这个地下城有点怪》。《不朽家族》为放置类游戏,已于4月获得版号;《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:《不朽家族》《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,另外,我们看好公司《问道》和《一念逍遥》的基本盘和版号限制产能下的精品策略。综上,我们预计公司

投资评级: 买入(维持)

分析师: 谢晨

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

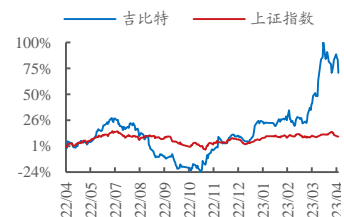
分析师: 陈磊

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

基本数据

收盘价	¥497.99
总市值(百万元)	35,788.98
总股本(百万股)	71.87

股票走势图



相关报告

- 《Q4 利润超预期, 23年或上线4款新品》2023.04.07
- 《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

23-25 营收分别为 58.5/68.0/75.6 亿元，归母净利润分别为 15.4/20.9/23.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23/17/15 倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示**

版号政策波动，新游上线时间和质量不及预期，海外业务开展不及预期等。

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)	20.31	21.37	28.98	33.08
P/E	24.52	23.30	17.19	15.05

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	6,490	8,225	11,255	14,638
流动负债	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
非流动负债	90	156	155	134
长期借款	0	0	0	0
其他	90	156	155	134
负债合计	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
负债和股东权益	6,490	8,225	11,255	14,638

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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)
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	(465)	2099	2958	3524

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	2321	2451	3337	3792
营业外收支	(6)	(4)	(5)	(5)
利润总额	2315	2448	3332	3788
所得税	355	385	537	596
净利润	1959	2062	2796	3192
少数股东损益	499	525	711	812
归属母公司净利润	1461	1537	2084	2380
EBITDA	2372	2479	3321	3726
EPS (最新摊薄)	20.31	21.37	28.98	33.08

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
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%
获利能力				
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%	35.04%	30.38%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益	20.31	21.37	28.98	33.08
每股经营现金	24.36	23.60	38.13	40.41
每股净资产	55.31	76.69	105.67	138.75
估值比率				
P/E	24.52	23.30	17.19	15.05
P/B	9.00	6.49	4.71	3.59
EV/EBITDA	8.45	12.80	8.86	7.19

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>