

吉比特 (603444.SH)
Q2 利润率提升，看好储备游戏上线后表现

2023 年 08 月 15 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
方光照（分析师）
田鹏（联系人）

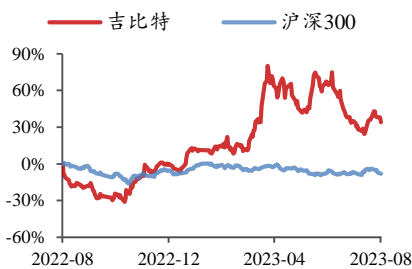
fanguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121100012

日期	2023/8/15
当前股价(元)	431.00
一年最高最低(元)	590.00/231.51
总市值(亿元)	310.50
流通市值(亿元)	310.50
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.72
近 3 个月换手率(%)	104.81

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《关注《不朽家族》等新游戏上线对业绩的驱动 ——公司信息更新报告》-2023.4.27

《Q4 业绩表现亮眼，新游戏上线或持续带动业绩增长 ——公司信息更新报告》-2023.4.1

《Q3 利润重回增长，储备游戏上线有望加快业绩释放 ——公司信息更新报告》-2022.10.27

● 2023H1 业绩保持稳健，看好新游戏上线驱动业绩增长，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营业收入 23.49 亿元（同比-6.4%），实现归母净利润 6.76 亿元（同比-1.8%）。2023Q2 实现营业收入 12.05 亿元（同比-6.0%，环比+5.3%），实现归母净利润 3.69 亿元（同比+9.1%，环比+20.5%）。公司 2023H1 业绩略有下滑主要系受宣传和运营费用变化及游戏流水变化等因素影响，《问道手游》《一念逍遥》利润有所减少所致。基于公司业绩和产品预期，我们下调 2023-2024 年并上调 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.87/18.97/21.72 亿元（2023-2025 年前值为 17.67/19.67/21.68 亿元），对应 EPS 分别为 22.08/26.40/30.22 元，当前股价对应 PE 分别为 19.5/16.3/14.3 倍，我们看好公司长线运营和研发实力以及未来新品上线表现，维持“买入”评级。

● 2023Q2 销售费用率下降带来利润率改善，长期来看费用率或呈下降趋势

公司 2023Q2 销售费用率为 24%（同比-3.61pct，环比-6.97pct），管理费用率为 8.74%（同比-0.13pct，环比+0.89pct），研发费率为 16.22%（同比-0.03pct，环比+0.98pct），归母净利率为 30.67%（同比+4.24pct，环比+3.88pct）。公司控制营销推广投入带来利润率提升，后续随新游戏上线，销售费用率或有所波动，但公司产品更加注重口碑营销，长期来看整体费用率有望呈下降趋势，带动公司盈利能力提升。

● 储备产品丰富，新游戏陆续上线有望驱动公司业绩持续增长

公司已上线产品表现稳健，根据公司公告，2023H1《问道手游》在 AppStore 游戏畅销榜平均排名为第 29 名，最高至第 10 名，《一念逍遥》在 AppStore 游戏畅销榜平均排名为第 27 名，最高至第 7 名。根据七麦数据，《飞吧龙骑士》8 月 11 日上线以来，维持在 IOS 畅销榜前 50 名。此外，公司《不朽家族》《勇者与装备》等产品有望在 2023H2 上线，2024 年计划上线的产品包括《Outpost: Infinity Siege》《超喵星计划》《M88》等产品。我们认为，公司长线产品稳健，未来储备产品丰富，《不朽家族》等新游戏陆续上线有望驱动公司业绩持续增长。

● 风险提示：新游上线时间及表现不及预期，游戏出海表现不及预期等风险。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,619	5,168	5,962	6,773	7,575
YOY(%)	68.4	11.9	15.4	13.6	11.8
归母净利润(百万元)	1,468	1,461	1,587	1,897	2,172
YOY(%)	40.3	-0.5	8.6	19.6	14.5
毛利率(%)	84.9	88.7	86.0	87.0	88.0
净利率(%)	31.8	28.3	26.6	28.0	28.7
ROE(%)	34.6	41.6	30.9	31.5	31.2
EPS(摊薄/元)	20.43	20.33	22.08	26.40	30.22
P/E(倍)	21.1	21.2	19.5	16.3	14.3
P/B(倍)	6.8	7.8	5.8	5.2	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4354	3579	5767	6362	7629
现金	2903	2629	4063	5183	5938
应收票据及应收账款	294	265	539	285	598
其他应收款	32	8	102	11	97
预付账款	31	13	97	20	93
存货	0	0	4	0	8
其他流动资产	1095	664	962	861	896
非流动资产	2749	2912	3047	3676	4172
长期投资	1188	1187	1494	1824	2168
固定资产	719	639	777	939	1056
无形资产	2	72	76	81	87
其他非流动资产	839	1013	701	833	861
资产总计	7103	6490	8814	10038	11800
流动负债	1826	1691	2213	2332	2735
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	281	282	352	273	391
其他流动负债	1545	1408	1861	2058	2344
非流动负债	218	90	98	99	95
长期借款	0	0	-2	1	1
其他非流动负债	218	90	100	99	94
负债合计	2044	1781	2311	2431	2830
少数股东权益	479	731	1153	1654	2283
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1314	1334	1334	1334	1334
留存收益	3208	2513	3096	3633	4295
归属母公司股东权益	4580	3979	5350	5953	6688
负债和股东权益	7103	6490	8814	10038	11800

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2418	1752	1792	2736	2544
净利润	1753	1959	2009	2398	2801
折旧摊销	112	96	54	61	72
财务费用	23	-217	-35	-65	-84
投资损失	-405	-106	-220	-120	-100
营运资金变动	951	-243	51	550	-75
其他经营现金流	-15	263	-67	-89	-70
投资活动现金流	-468	186	-171	-390	-436
资本支出	19	44	163	166	128
长期投资	-607	142	-306	-264	-345
其他投资现金流	-1056	372	-315	-487	-653
筹资活动现金流	-1153	-2404	-186	-1226	-1353
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-7	0	-2	2	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	177	20	0	0	0
其他筹资现金流	-1323	-2424	-185	-1228	-1353
现金净增加额	761	-277	1434	1120	754

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4619	5168	5962	6773	7575
营业成本	698	582	835	881	909
营业税金及附加	30	21	24	27	30
销售费用	1274	1402	1669	1795	1894
管理费用	284	340	537	542	530
研发费用	609	673	984	1084	1174
财务费用	23	-217	-35	-65	-84
资产减值损失	-28	-181	-82	-93	0
其他收益	50	49	49	49	49
公允价值变动收益	-6	-27	90	80	60
投资净收益	405	106	220	120	100
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	2132	2321	2390	2852	3330
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	10	10	8	8	8
利润总额	2125	2315	2386	2848	3327
所得税	372	355	377	450	526
净利润	1753	1959	2009	2398	2801
少数股东损益	284	499	422	501	629
归属母公司净利润	1468	1461	1587	1897	2172
EBITDA	2149	2332	2340	2770	3231
EPS(元)	20.43	20.33	22.08	26.40	30.22

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	68.4	11.9	15.4	13.6	11.8
营业利润(%)	36.4	8.9	3.0	19.3	16.8
归属于母公司净利润(%)	40.3	-0.5	8.6	19.6	14.5
获利能力					
毛利率(%)	84.9	88.7	86.0	87.0	88.0
净利率(%)	31.8	28.3	26.6	28.0	28.7
ROE(%)	34.6	41.6	30.9	31.5	31.2
ROIC(%)	35.0	46.5	35.4	37.8	39.3
偿债能力					
资产负债率(%)	28.8	27.4	26.2	24.2	24.0
净负债比率(%)	-53.0	-53.9	-61.2	-67.0	-65.2
流动比率	2.4	2.1	2.6	2.7	2.8
速动比率	2.3	2.1	2.5	2.7	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	18.9	18.5	14.8	16.4	17.2
应付账款周转率	3.4	2.1	2.6	2.8	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	20.43	20.33	22.08	26.40	30.22
每股经营现金流(最新摊薄)	33.65	24.38	24.94	38.06	35.39
每股净资产(最新摊薄)	63.73	55.36	74.44	82.83	93.06
估值比率					
P/E	21.1	21.2	19.5	16.3	14.3
P/B	6.8	7.8	5.8	5.2	4.6
EV/EBITDA	12.9	12.2	11.6	9.6	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn