

吉比特 (603444.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 盈利水平提高，静待新游上线

业绩简评

- 2023年8月15日，公司发布23年半年报，H1营收23.5亿元/yoy-6.44%，归母净利润6.76亿元/yoy-1.8%，扣非归母净利润6.46亿元/yoy-3.29%；其中Q2营收12.4亿元/yoy-5.99%，归母净利润3.69亿元/yoy+9.1%，扣非归母净利润3.65亿元/yoy+9.1%。

经营分析

- 收入：主力产品同比有所下滑，《摩尔庄园》合作到期带来收入确认增量。** 1) 主力产品：《问道》端游H1收入同比微降，《问道手游》、《一念逍遥（大陆版）》H1收入同比减少，其中《问道手游》因Q2的7周年庆活动，而环比增加。2) 其他：《奥比岛》22年7月上线，今年H1同比贡献增量；公司与《摩尔庄园》研发商的合作23年5月到期，递延余额全部确认收入，23年6月底尚未摊销的充值及道具余额较22年底少0.765亿元，主要系该事件导致；境外收入1.19亿元，同比+5.99%。
- 盈利：主力产品利润下滑，投资净收益增长及费率降低拉升净利率。** 1) 《问道》端游、《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》因收入下滑，利润均有所降低；《奥比岛》同比贡献利润增量。2) 1H23毛利率同比-1.9pct至88.5%，Q2毛利率同比-0.5pct至88.75%，预计主要由于游戏收入结构变化；1H23销售、管理、研发费用均同比降低，尤其Q2，主要系根据经营业绩预提的奖金同比减少及主动收缩营销推广费用，H1前述三项费率同比+0.7/+0.15/+0.66pct，Q2同比-3.6/-0.14/-0.03pct；1H23汇兑损益0.69亿元，投资产生的财务收益同比增加0.83亿元，贡献利润增量。综合而言，1H23归母净利率同比+2.45pct至38.05%，2Q23归母净利率同比+8.2pct至42.6%。
- 产品储备丰富，静待新游上线。** 1) 23年8月公司代理的《飞吧龙骑士》上线，七麦数据显示上线首日位于iOS休闲游戏畅销榜前10，当前约第3名；2) 储备：主要包括9款自研，6款代理，2H23拟上线自研的《勇者与装备（代号BUG）》《不朽家族（代号M66）》，及代理的《新庄园时代》（8月24日）《皮卡堂之梦想起源》，《重装前哨》《超喵星计划》《M88》拟24年上线，并首次披露《M72（代号）》《M11（代号）》。

盈利预测

- 我们预计23-25年归母净利为14.08/18.03/20.19亿元，对应PE为22.05/17.22/15.38X，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。

传媒与互联网组

分析师：陆意（执业S1130522080009）

luyi5@gjzq.com.cn

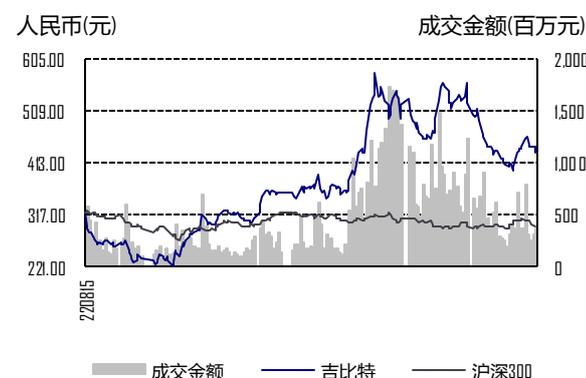
联系人：马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：431.00元

相关报告：

- 《吉比特点评：主力产品略降，《问道》7周年开服促进修复可期，静...》，2023.4.27
- 《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



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	5,073	6,740	7,477
营业收入增长率	68.44%	11.88%	-1.83%	32.86%	10.93%
归母净利润(百万元)	1,468	1,461	1,408	1,803	2,019
归母净利润增长率	40.34%	-0.52%	-3.62%	28.09%	11.96%
摊薄每股收益(元)	20.434	20.328	19.543	25.033	28.027
每股经营性现金流净额	33.65	24.38	24.06	37.87	39.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.06%	36.72%	31.00%	36.78%	38.05%
P/E	20.64	21.20	22.05	17.22	15.38
P/B	6.62	7.79	6.84	6.33	5.85

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,742	4,619	5,168	5,073	6,740	7,477
增长率		68.4%	11.9%	-1.8%	32.9%	10.9%
主营业务成本	-384	-698	-582	-609	-741	-860
%销售收入	14.0%	15.1%	11.3%	12.0%	11.0%	11.5%
毛利	2,358	3,921	4,585	4,464	5,999	6,617
%销售收入	86.0%	84.9%	88.7%	88.0%	89.0%	88.5%
营业税金及附加	-18	-30	-21	-30	-40	-45
%销售收入	0.7%	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-299	-1,274	-1,402	-1,375	-1,820	-1,974
%销售收入	10.9%	27.6%	27.1%	27.1%	27.0%	26.4%
管理费用	-235	-284	-340	-370	-492	-538
%销售收入	8.6%	6.1%	6.6%	7.3%	7.3%	7.2%
研发费用	-431	-609	-673	-761	-1,024	-1,122
%销售收入	15.7%	13.2%	13.0%	15.0%	15.2%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	1,375	1,724	2,151	1,928	2,622	2,938
%销售收入	50.2%	37.3%	41.6%	38.0%	38.9%	39.3%
财务费用	-34	-23	217	176	70	93
%销售收入	1.2%	0.5%	-4.2%	-3.5%	-1.0%	-1.2%
资产减值损失	7	-19	-175	0	0	0
公允价值变动收益	67	-6	-27	0	0	0
投资收益	115	405	106	110	110	110
%税前利润	7.4%	19.1%	4.6%	4.9%	3.9%	3.5%
营业利润	1,562	2,132	2,321	2,259	2,846	3,187
营业利润率	57.0%	46.1%	44.9%	44.5%	42.2%	42.6%
营业外收支	-5	-7	-6	-6	-7	-7
税前利润	1,558	2,125	2,315	2,253	2,840	3,180
利润率	56.8%	46.0%	44.8%	44.4%	42.1%	42.5%
所得税	-226	-372	-355	-372	-469	-525
所得税率	14.5%	17.5%	15.4%	16.5%	16.5%	16.5%
净利润	1,332	1,753	1,959	1,881	2,371	2,655
少数股东损益	285	284	499	473	568	636
归属于母公司的净利润	1,046	1,468	1,461	1,408	1,803	2,019
净利率	38.2%	31.8%	28.3%	27.8%	26.8%	27.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,332	1,753	1,959	1,881	2,371	2,655
少数股东损益	285	284	499	473	568	636
非现金支出	118	132	274	84	97	109
非经营收益	-127	-436	-247	-104	-126	-96
营运资金变动	211	970	-235	-132	379	189
经营活动现金净流	1,533	2,418	1,752	1,729	2,722	2,856
资本开支	-69	-19	-44	-111	-144	-145
投资	450	-607	142	-590	-97	-97
其他	28	158	87	108	108	108
投资活动现金净流	409	-468	186	-593	-133	-134
股权募资	0	0	1	0	0	0
债权募资	-28	-35	0	0	0	0
其他	-521	-1,117	-2,404	-846	-1,445	-1,617
筹资活动现金净流	-549	-1,153	-2,404	-846	-1,445	-1,617
现金净流量	1,338	761	-277	290	1,143	1,105

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,144	2,903	2,629	2,912	4,044	5,140
应收款项	297	326	273	334	443	492
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	815	1,125	678	1,274	1,375	1,468
流动资产	3,256	4,354	3,579	4,520	5,862	7,100
%总资产	60.4%	61.3%	55.1%	60.1%	65.5%	69.3%
长期投资	1,129	1,898	2,045	2,087	2,106	2,125
固定资产	866	719	639	642	679	706
%总资产	16.1%	10.1%	9.8%	8.5%	7.6%	6.9%
无形资产	36	13	82	87	94	98
非流动资产	2,131	2,749	2,912	3,003	3,093	3,141
%总资产	39.6%	38.7%	44.9%	39.9%	34.5%	30.7%
资产总计	5,388	7,103	6,490	7,523	8,955	10,241
短期借款	28	3	4	4	4	4
应付款项	187	359	358	338	431	494
其他流动负债	756	1,464	1,329	1,314	1,731	1,919
流动负债	972	1,826	1,691	1,657	2,166	2,417
长期贷款	7	0	0	0	0	0
其他长期负债	161	218	90	120	114	110
负债	1,140	2,044	1,781	1,777	2,281	2,527
普通股股东权益	3,803	4,580	3,979	4,542	4,903	5,306
其中：股本	72	72	72	72	72	72
未分配利润	2,566	3,172	2,477	3,040	3,401	3,805
少数股东权益	445	479	731	1,204	1,772	2,408
负债股东权益合计	5,388	7,103	6,490	7,523	8,955	10,241

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	14.561	20.434	20.328	19.543	25.033	28.027
每股净资产	52.918	63.733	55.363	63.046	68.053	73.658
每股经营现金净流	21.332	33.651	24.384	24.058	37.871	39.746
每股股利	12.000	16.000	17.000	11.755	20.075	22.476
回报率						
净资产收益率	27.52%	32.06%	36.72%	31.00%	36.78%	38.05%
总资产收益率	19.42%	20.67%	22.51%	18.72%	20.14%	19.72%
投入资本收益率	27.25%	28.09%	38.59%	28.00%	32.78%	31.79%
增长率						
主营业务收入增长率	26.35%	68.44%	11.88%	-1.83%	32.86%	10.93%
EBIT增长率	13.81%	25.37%	24.71%	-10.36%	36.01%	12.08%
净利润增长率	29.32%	40.34%	-0.52%	-3.62%	28.09%	11.96%
总资产增长率	23.32%	31.84%	-8.63%	15.90%	19.04%	14.36%
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	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	115.3	56.8	45.1	46.2	36.7	34.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.60%	-77.98%	-69.10%	-71.14%	-79.40%	-83.95%
EBIT利息保障倍数	40.2	75.6	-9.9	-11.0	-37.7	-31.6
资产负债率	21.16%	28.77%	27.44%	23.62%	25.47%	24.68%

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
8	2023-04-27	买入	535.00	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806