

23H1 产品稳健运营，关注自研产品上线情况

增持 (维持)

——吉比特 (603444) 点评报告

2023 年 08 月 16 日

报告关键要素:

公司 2023H1 实现营业收入 23.49 亿元 (YoY-6.40%)，归母净利润 6.76 亿元 (YoY-1.80%)，扣非后归母净利润 6.46 亿元 (YoY-3.29%)，经营活动产生的现金流量净额 6.02 亿元 (YoY-19.77%)。2023Q2 实现营业收入 12.05 亿元 (YoY-6.01%，QoQ+5.33%)，归母净利润 3.69 亿元 (YoY+9.17%，QoQ+20.20%)，扣非后归母净利润 3.65 亿元 (YoY+8.96%，QoQ+29.89%)。

投资要点:

核心产品保持长线运营思路，维持市场竞争力。公司核心产品《问道手游》延续四大版本计划，在 AppStore 游戏畅销榜平均排名为第 29 名，维持产品热度，拉动营收环比有所增加；《一念逍遥 (大陆版)》保持稳定迭代更新计划，联动热门 IP《斗罗大陆》实现产品稳健运营。在 AppStore 游戏畅销榜平均排名为第 27 名，最高至该榜单第 7 名。

持续推进研发创新能力建设，管理费用、销售费用均有所缩减。公司研发费用为 3.70 亿元 (YoY-2.31%)，占营业收入的 15.74%，研发团队的规模逐年扩大，2021 年末、2022 年末及 2023H1 研发人员人数分别为 530 人、692 人、776 人，占员工总数的比例分别为 56.08%、55.18%、57.23%，高度重视研发投入及研发人才培养，持续推进研发创新能力建设。由于部分产品宣传费、运营费以及业绩奖金派发同比有所减少，销售费用及管理费用均有所缩减。

公司储备充足，关注自研产品上线情况。目前公司公布储备主要产品种类丰富，共有 8 款游戏获得版号，分别是《勇者与装备 (代号 BUG)》、《不朽家族 (代号 M66)》、《超喵星计划》、《最强城堡》、《新庄园时代》、《超进化物语 2》、《皮卡堂之梦想起源》、《神州千食舫》。其中公司自研产品《不朽家族 (代号 M66)》、《勇者与装备 (代号 BUG)》预计在 2023 年下半年上线，看好公司新产品推出，有望驱动公司实现业绩增长。

盈利预测与投资建议: 公司上半年并未推出核心新产品，旧游营收有所

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5167.62	5584.07	6312.22	6991.40
增长比率 (%)	11.88	8.06	13.04	10.76
净利润 (百万元)	1460.87	1593.01	1853.01	2171.46
增长比率 (%)	-0.52	9.04	16.32	17.19
每股收益 (元)	20.28	22.11	25.72	30.14
市盈率 (倍)	21.25	19.49	16.76	14.30
市净率 (倍)	7.80	5.62	4.21	3.26

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本 (百万股)	72.04
流通 A 股 (百万股)	72.04
收盘价 (元)	410.03
总市值 (亿元)	295.39
流通 A 股市值 (亿元)	295.39

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

头部产品稳健运营，重点手游获取版号
头部产品稳健运营，储备新游亟待上线
《一念逍遥》贡献主要增量，《奥比岛》表现可期

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

李中港

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

下滑，由于新游上线时间的不确定性，同时根据公司的业绩报告，我们下调了公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入 55.84/63.12/69.91 亿元，归母净利润分别为 15.93/18.53/21.71 亿元，EPS 为 22.11/25.72/30.14 元，对应 8 月 15 日收盘价，对应 PE 为 19.49X/16.76X/14.30X，维持“增持”评级。

风险因素：市场竞争加剧、产品上线推迟或表现不及预期、老游流水下降、监管政策趋严、版号落地不及预期、出海业务风险加剧、市场风险偏好波动。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5168	5584	6312	6991
同比增速 (%)	11.88	8.06	13.04	10.76
营业成本	582	642	710	787
毛利	4585	4942	5602	6205
营业收入 (%)	88.73	88.50	88.75	88.75
税金及附加	21	34	41	45
营业收入 (%)	0.40	0.60	0.65	0.65
销售费用	1402	1591	1736	1923
营业收入 (%)	27.12	28.50	27.50	27.50
管理费用	340	405	473	524
营业收入 (%)	6.58	7.25	7.50	7.50
研发费用	673	782	915	1014
营业收入 (%)	13.02	14.00	14.50	14.50
财务费用	-217	-55	-83	-127
营业收入 (%)	-4.20	-0.99	-1.32	-1.82
资产减值损失	-181	-200	-200	-150
信用减值损失	6	6	6	6
其他收益	49	59	67	74
投资收益	106	173	224	310
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-27	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2321	2224	2617	3066
营业收入 (%)	44.91	39.83	41.45	43.86
营业外收支	-6	-6	-6	-7
利润总额	2315	2218	2611	3059
营业收入 (%)	44.80	39.72	41.36	43.76
所得税费用	355	344	418	489
净利润	1959	1874	2193	2570
营业收入 (%)	37.92	33.56	34.74	36.76
归属于母公司的净利润	1461	1593	1853	2171
同比增速 (%)	-0.52	9.04	16.32	17.19
少数股东损益	499	281	340	398
EPS (元/股)	20.28	22.11	25.72	30.14

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	20.28	22.11	25.72	30.14
BVPS	55.23	76.64	102.28	132.34
PE	21.25	19.49	16.76	14.30
PEG	-40.94	2.15	1.03	0.83
PB	7.80	5.62	4.21	3.26
EV/EBITDA	8.62	12.11	9.55	7.45
ROE	36.72%	28.85%	25.15%	22.78%
ROIC	39.57%	27.91%	24.31%	21.80%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2629	3957	6057	8509
交易性金融资产	630	839	935	991
应收票据及应收账款	265	310	351	388
存货	0	0	0	0
预付款项	13	26	43	55
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	43	104	111	119
流动资产合计	3579	5237	7496	10063
长期股权投资	1187	1487	1687	1887
固定资产	639	640	645	652
在建工程	0	0	0	0
无形资产	72	72	71	71
商誉	4	4	4	4
递延所得税资产	97	89	89	89
其他非流动资产	912	874	830	784
资产总计	6490	8404	10823	13550
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	303	355	393
预收账款	0	0	0	0
合同负债	510	558	631	699
应付职工薪酬	531	437	462	511
应交税费	262	367	431	430
其他流动负债	106	129	148	156
流动负债合计	1691	1794	2027	2190
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	87	73	73	73
负债合计	1781	1870	2103	2266
归属于母公司的所有者权益	3979	5521	7368	9534
少数股东权益	731	1012	1352	1750
股东权益	4710	6533	8720	11284
负债及股东权益	6490	8404	10823	13550

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1752	1950	2427	2610
投资	142	-710	-496	-406
资本性支出	-44	-46	-56	-62
其他	87	186	224	310
投资活动现金流净额	186	-570	-328	-158
债权融资	0	7	0	0
股权融资	1	66	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-2398	-216	0	0
其他	-6	17	0	0
筹资活动现金流净额	-2404	-126	0	0
现金净流量	-277	1328	2100	2453

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场