

# 吉比特 (603444.SH)

## 买入(维持评级)

### 上半年稳健运营，下半年关注游戏上线节奏

当前价格： 410.03 元  
 目标价格： 523.49 元

#### 投资要点：

➤ **23H1业绩：**吉比特23H1实现营业收入23.49亿元，同比减少6.4%；实现归母净利润6.76亿元，同比减少1.8%。单季度来看，23Q2公司营业收入为12.05亿元，同比减少6.0%，环比增长5.3%；归母净利润为3.69亿元，同比增长9.1%，环比增长20.5%。23H1《奥比岛：梦想国度》手游贡献利润增量。

➤ **核心手游稳健运营，IP实现长生命周期。**23Q2《问道手游》受上线的周年活动推动，营业收入和利润环比均有所增长。23年上半年《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。

➤ **游戏储备丰富，关注下半年游戏产品上线节奏。**公司共有自研游戏储备9款，代理游戏储备6款，其中自研产品《勇者与装备（代号BUG）》预计23H2国内小程序版本上线，《不朽家族（代号M66）》亦预计23H2国内上线；代理产品《新庄园时代》预计8月24日国内上线，《皮卡堂之梦想起源》预计23H2国内上线。

➤ **海外节奏“小步快走”，上半年实现收入增长。**公司23H1实现境外收入1.19亿元，同比增长6.0%。23H1公司上线《一念逍遥（越南版）》《地下城堡3（港澳台版）》《奇葩战斗家（东南亚版）》等产品，游戏储备中《不朽家族》《Outpost: Infinity Siege》《新庄园时代》《代号原点》《代号M88》均已锚定海外市场。

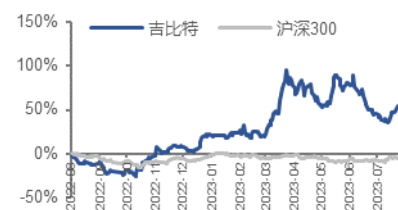
➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到公司今年下半年自研游戏上线时间未定，我们调低23-25年业绩预期，预计公司23-25年归母净利润为15.09/18.64/20.54亿元（前次为16.72/19.47/22.16亿元），给予吉比特23年25倍PE，目标价至523.49元，对应目标市值为376.91亿元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**新游戏上线流水表现不及预期；买量效率不及预期；版号获得不及预期；监管政策收紧的风险。

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	72/72
总市值/流通市值（百万元）	29539/29539
每股净资产（元）	62.96
资产负债率（%）	23.06
一年内最高/最低（元）	579.12/221.53

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 陈泽敏  
 执业证书编号：S0210522050002  
 邮箱：czm3779@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《回合制玩法“逆老”，童年向IP“新生”》——2022.11.11
- 《业绩稳健增长，关注新游上线和海外业务推进》——2023.04.03
- 《核心游戏仍显稳健，重点自研有望提速产品周期》——2023.04.27

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,619	5,168	5,334	6,727	7,323
增长率（%）	68	12	3	26	9
净利润（百万元）	1,468	1,461	1,509	1,864	2,054
增长率（%）	40	-1	3	24	10
EPS（元/股）	20.38	20.28	20.94	25.87	28.51
市盈率（P/E）	20.1	20.2	19.6	15.9	14.4
市净率（P/B）	6.4	7.4	5.7	4.9	4.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,629	3,834	5,215	6,475	营业收入	5,168	5,334	6,727	7,323
应收票据及账款	265	231	237	236	营业成本	582	638	874	987
预付账款	13	32	44	49	税金及附加	21	31	39	41
存货	0	0	0	0	销售费用	1,402	1,440	1,749	1,867
合同资产	0	0	0	0	管理费用	340	320	417	439
其他流动资产	672	794	815	830	研发费用	673	747	908	952
流动资产合计	3,579	4,890	6,310	7,590	财务费用	-217	-102	-135	-143
长期股权投资	1,187	1,187	1,187	1,187	信用减值损失	6	0	0	0
固定资产	639	969	1,325	1,707	资产减值损失	-181	0	0	0
在建工程	0	100	100	0	公允价值变动收益	-27	0	0	0
无形资产	72	87	108	139	投资收益	106	150	100	100
商誉	4	4	4	4	其他收益	49	0	0	0
其他非流动资产	1,009	1,045	1,082	1,103	<b>营业利润</b>	<b>2,321</b>	<b>2,409</b>	<b>2,976</b>	<b>3,280</b>
非流动资产合计	2,912	3,392	3,807	4,140	营业外收入	4	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>6,490</b>	<b>8,282</b>	<b>10,117</b>	<b>11,730</b>	营业外支出	10	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>2,315</b>	<b>2,409</b>	<b>2,976</b>	<b>3,280</b>
应付票据及账款	282	223	308	351	所得税	355	385	476	525
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,959</b>	<b>2,023</b>	<b>2,500</b>	<b>2,755</b>
合同负债	510	640	807	732	少数股东损益	499	515	636	701
其他应付款	76	76	76	76	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>1,509</b>	<b>1,864</b>	<b>2,054</b>
其他流动负债	823	794	956	996	EPS (摊薄)	20.28	20.94	25.87	28.51
流动负债合计	1,691	1,734	2,148	2,156					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	90	90	90	90	成长能力				
非流动负债合计	90	90	90	90	营业收入增长率	11.9%	3.2%	26.1%	8.8%
<b>负债合计</b>	<b>1,781</b>	<b>1,824</b>	<b>2,238</b>	<b>2,246</b>	EBIT 增长率	-2.3%	10.0%	23.1%	10.4%
归属母公司所有者权益	3,979	5,212	5,998	6,901	归母净利润增长率	-0.5%	3.3%	23.5%	10.2%
少数股东权益	731	1,246	1,882	2,583	获利能力				
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,710</b>	<b>6,458</b>	<b>7,879</b>	<b>9,484</b>	毛利率	88.7%	88.0%	87.0%	86.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,490</b>	<b>8,282</b>	<b>10,117</b>	<b>11,730</b>	净利率	37.9%	37.9%	37.2%	37.6%
					ROE	31.0%	23.4%	23.7%	21.7%
					ROIC	108.7%	63.6%	56.4%	47.4%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	27.4%	22.0%	22.1%	19.1%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,752</b>	<b>1,770</b>	<b>2,758</b>	<b>2,675</b>	流动比率	2.1	2.8	2.9	3.5
现金收益	1,839	1,991	2,473	2,764	速动比率	2.1	2.8	2.9	3.5
存货影响	0	0	0	0	营运能力				
经营性应收影响	227	16	-18	-5	总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.6
经营性应付影响	-1	-58	85	43	应收账款周转天数	19	17	13	12
其他影响	-312	-178	218	-127	存货周转天数	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>186</b>	<b>-451</b>	<b>-434</b>	<b>-409</b>	每股指标 (元)				
资本支出	-86	-513	-488	-464	每股收益	20.28	20.94	25.87	28.51
股权投资	1	0	0	0	每股经营现金流	24.32	24.57	38.28	37.13
其他长期资产变化	271	62	53	55	每股净资产	55.23	72.35	83.25	95.80
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,404</b>	<b>-114</b>	<b>-943</b>	<b>-1,007</b>	估值比率				
借款增加	1	0	0	0	P/E	20	20	16	14
股利及利息支付	-2,398	-1,446	-1,542	-1,639	P/B	7	6	5	4
股东融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	32	30	24	22
其他影响	-8	1,332	600	632					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn