

核心游戏业绩稳健，产品新周期将开启

——2023年中报点评

吉比特(603444.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布2023年中期报告：2023年上半年公司实现营业收入23.49亿元，同比下降6.44%；归属于上市公司股东的净利润6.76亿元，同比下降1.80%；扣非归母净利润6.46亿元，同比下降3.29%。其中Q2实现营业收入12.05亿元，同比下降5.99%；归属于上市公司股东的净利润3.69亿元，同比增长9.08%；扣非归母净利润3.65亿元，同比增长9.12%。
- **Q2业绩略有下滑，整体运营比较稳健** 公司的核心游戏中，《问道手游》Q2开启周年庆活动，整体利润环比提升；《一念逍遥（大陆版）》在Q1周年庆活动后，流水环比回落；《问道》端游和《奥比岛：梦想国度》Q2营收和利润环比下滑。我们认为公司的长线运营能力持续验证，后期核心游戏在宣传买量成本上都呈现收敛的情况下盈利能力有望向好。此外，公司与《摩尔庄园》研发商于2023年5月26日合作到期，将不再负有履约义务的收入递延余额确认为Q2营业收入，贡献环比利润增量。
- **多款新游即将上线，创造业绩新增长点** 展望下半年，《飞吧龙骑士》已经于8月11日上线，在App Store游戏畅销榜排名稳定在前30名。后续储备丰富，多款新游即将上线，包括《新庄园时代》、《勇者与装备（代号BUG）》、《不朽家族（代号M66）》、《皮卡堂之梦想起源》（《勇者与装备》将先行上线小程序版本），我们认为游戏产品供给端丰富的情况下公司业绩具备向上弹性。
- **投资建议** 我们认为公司业务基本盘稳定，核心游戏业务业绩比较稳健，后续的新游上线有望创造业绩的新增长点。我们预计公司2023-2025年年归属于上市公司股东的归母净利润依次达15.00/18.18/22.06亿元，同比增长2.66%/21.25%/21.34%，对应EPS分别为20.82/25.24/30.63，对应PE分别为20x/17x/14x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、行业政策趋严、新品上线不及预期、流量成本上升等风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5167.62	5391.58	6416.16	7386.89
收入增长率%	11.88	4.33	19.00	15.13
归母净利润(百万元)	1460.87	1499.72	1818.37	2206.46
摊薄EPS(元)	20.28	20.82	25.24	30.63
PE	21.25	20.70	17.08	14.07

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

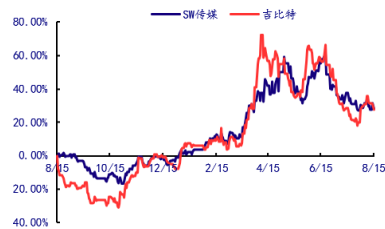
市场数据

2023-08-15

A股收盘价(元)	431.00
A股一年内最高价(元)	582.69
A股一年内最低价(元)	233.18
PE(TTM)	24.95
总股本(亿股)	72.04

相对SW传媒指数表现图

2023-08-15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司2023Q1季报点评_吉比特(603444.SH)_核心游戏长线运营，储备丰富持续发力

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3578.86	5041.38	6618.09	8269.91	营业收入	5167.62	5391.58	6416.16	7386.89
现金	2628.62	3963.66	5439.74	7006.42	营业成本	582.14	652.39	760.75	862.60
应收账款	264.70	314.51	365.36	410.38	营业税金及附加	20.54	32.35	41.71	48.01
其它应收款	8.02	36.99	44.02	50.68	营业费用	1401.71	1482.69	1668.20	1846.72
预付账款	13.33	28.57	33.32	37.78	管理费用	340.06	404.37	481.21	539.24
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-217.04	-118.92	0.11	0.13
其他	664.19	697.64	735.64	764.64	资产减值损失	-180.60	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2911.57	2968.64	3056.24	3164.71	公允价值变动收益	-27.36	0.00	0.00	0.00
长期投资	1187.26	1187.26	1187.26	1187.26	投资净收益	106.36	107.83	128.32	147.74
固定资产	639.10	686.07	750.67	831.65	营业利润	2320.53	2318.67	2739.16	3240.68
无形资产	72.14	90.64	113.64	141.14	营业外收入	4.11	2.50	2.50	2.50
其他	1013.07	1004.67	1004.67	1004.67	营业外支出	9.71	8.00	8.00	8.00
资产总计	6490.42	8010.02	9674.33	11434.62	利润总额	2314.94	2313.17	2733.66	3235.18
流动负债	1690.63	1704.08	1965.45	2200.52	所得税	355.44	365.48	431.92	511.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1959.50	1947.69	2301.74	2724.02
应付账款	282.20	262.77	306.41	347.44	少数股东损益	498.62	447.97	483.37	517.56
其他	1408.43	1441.31	1659.04	1853.08	归属母公司净利润	1460.87	1499.72	1818.37	2206.46
非流动负债	90.29	76.94	78.14	79.34	EBITDA	2304.85	2248.78	2796.17	3306.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	20.28	20.82	25.24	30.63
其他	90.29	76.94	78.14	79.34					
负债合计	1780.92	1781.02	2043.59	2279.86	主要财务比率				
少数股东权益	730.77	1178.73	1662.10	2179.66	营业收入	11.88%	4.33%	19.00%	15.13%
归属母公司股东权益	3978.73	5050.26	5968.64	6975.10	营业利润	8.86%	-0.08%	18.13%	18.31%
负债和股东权益	6490.42	8010.02	9674.33	11434.62	归属母公司净利润	-0.52%	2.66%	21.25%	21.34%
					毛利率	88.73%	87.90%	88.14%	88.32%
					净利率	28.27%	27.82%	28.34%	29.87%
现金流量表(百万元)					ROE	36.72%	29.70%	30.47%	31.63%
经营活动现金流	1752.39	1823.57	2442.17	2833.37	ROIC	39.57%	29.58%	30.10%	29.70%
净利润	1959.50	1947.69	2301.74	2724.02	资产负债率	27.44%	22.23%	21.12%	19.94%
折旧摊销	99.68	54.53	62.40	71.53	净负债比率	37.82%	28.59%	26.78%	24.90%
财务费用	-187.46	0.08	0.11	0.13	流动比率	2.12	2.96	3.37	3.76
投资损失	-106.36	-107.83	-128.32	-147.74	速动比率	2.09	2.93	3.34	3.73
营运资金变动	-234.80	-83.71	200.74	179.93	总资产周转率	0.76	0.74	0.73	0.70
其它	221.84	12.82	5.50	5.50	应收帐款周转率	18.49	18.62	18.87	19.04
投资活动现金流	186.13	-54.54	-67.18	-67.76	应付帐款周转率	2.07	2.39	2.67	2.64
资本支出	-43.54	-125.50	-155.50	-185.50	每股收益	20.28	20.82	25.24	30.63
长期投资	142.31	-50.00	-40.00	-30.00	每股经营现金	24.32	25.31	33.90	39.33
其他	87.37	120.96	128.32	147.74	每股净资产	55.23	70.10	82.85	96.82
筹资活动现金流	-2403.80	-508.83	-898.91	-1198.93	P/E	21.25	20.70	17.08	14.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	7.80	6.15	5.20	4.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	8.62	12.05	9.17	7.28
其他	-2403.80	-508.83	-898.91	-1198.93	P/S	5.99	5.76	4.84	4.20
现金净增加额	-277.45	1335.04	1476.08	1566.68					

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn