

吉比特（603444.SH）2023年中报 点评：收入小幅下滑，多款产品计划上线

2023年8月18日

强烈推荐/维持

吉比特

公司报告

事件：公司发布2023年中报，上半年公司实现营收23.49亿元，同比减少6.4%；归母净利润6.76亿元，同比减少1.8%。

点评：

上半年收入小幅下滑，多款产品计划上线。上半年公司实现营收23.49亿元，同比减少6.4%。从产品角度，《问道》端游收入同比微幅减少，《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》收入同比有所减少，《奥比岛：梦想国度》2022年7月上线并贡献增量收入，与《摩尔庄园》研发商于2023年5月26日合作到期，上半年将收入递延余额确认为收入。下半年，公司计划在国内上线两款自研手游《勇者与装备（代号BUG）》《不朽家族（代号M66）》以及两款代理手游《新庄园时代》《皮卡堂之梦想起源》。我们认为，下半年公司游戏产品储备丰富，有望驱动收入实现较快增长。

毛利率以及费率相对稳定，净利润率提升主要受汇率变动收益项目影响。上半年，公司营业成本2.70亿元，毛利率88.5%，同比下降1.4个百分点；销售费用6.44亿元，销售费率27.4%，同比增加0.7个百分点；管理费用1.95亿元，管理费率8.3%，同比增加0.1个百分点；研发费用3.70亿元，研发费率15.7%，同比增加0.7个百分点；归母净利润6.76亿元，净利润率28.8%，同比增加1.4个百分点。可以看到，公司毛利率以及费率相对稳定，主要源于上半年以成熟产品运营为主，《问道手游》《一年逍遥》等运营以及宣传费用支出可控；净利润率提升主要受汇率变动收益项目影响。

上半年海外收入平稳增长，2024年收入有望上一个台阶。上半年，公司海外收入1.19亿元，同比增长5.99%。主要来自2022年海外发行《一念逍遥（韩国版&东南亚版）》《奇葩战斗家（越南版）》《纪元变异（PC版）》等产品，以及2023年上半年海外发行《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3款产品。目前公司海外产品储备有《不朽家族》《Outpost: Infinity Siege》《新庄园时代》、《代号原点》、《代号M88》。其中《不朽家族》是一款家族题材放置养成手游；《Outpost: Infinity Siege》是一款第一人称射击类端游，计划2024年第一季度在Steam上发售；《代号M88》是一款二次元画风的放置MMO手游，版本计划于2024年上线；《代号原点》是一款西幻题材放置卡牌手游；《新庄园时代》是一款田园模拟经营类手游。目前公司海外市场采取“小步快跑”研发策略，前期通过《一念逍遥》《奇葩战斗家》等产品试水海外市场，逐步建立起一套较为完善的境外产品测试与发行体系，覆盖境外大部分区域。我们认为，2024年公司海外市场迎来产品大年，收入有望上一个台阶。

投资建议：公司游戏研发与运营并举，海外市场有望成为公司新增增长点。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为16.35亿元，19.04亿元和21.38亿元，对应现有股价PE分别为18X，15X和14X，维持“强烈推荐”评级。

公司简介：

公司是一家出色的网络游戏研发和运营商，公司以弘扬中华传统文化为使命，以创造“原创、精品、绿色”网络游戏为宗旨，致力于塑造内容健康向上、具有较高文化艺术品位与娱乐体验的精品原创网络游戏。公司顺应行业研运一体化的发展趋势，立足自主创新、自主研发并积极向产业链下游延伸网络游戏运营业务。

资料来源：公司官网

未来3-6个月重大事项提示：

无

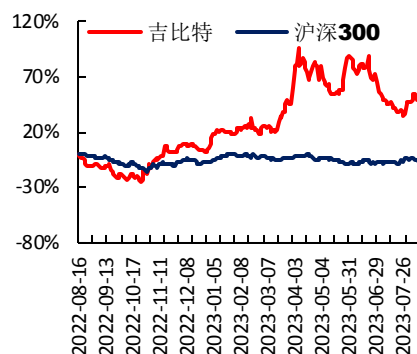
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

| | |
|--------------|---------------|
| 52周股价区间（元） | 221.54-579.14 |
| 总市值（亿元） | 295 |
| 流通市值（亿元） | 295 |
| 总股本/流通A股（亿股） | 0.72/0.72 |
| 流通B股/H股（亿股） | 0/0 |
| 52周日均换手率 | - |

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

风险提示：(1) 新游戏未能如期上线；(2) 成熟产品流水快速下降；
(3) 游戏监管政策变化。

财务指标预测

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,619.05 | 5,167.62 | 5,458.21 | 6,278.29 | 7,099.13 |
| 增长率(%) | 68.44% | 11.88% | 5.62% | 15.02% | 13.07% |
| 归母净利润(百万元) | 1,468.50 | 1,460.87 | 1,634.80 | 1,904.27 | 2,137.98 |
| 增长率(%) | 40.34% | -0.52% | 11.91% | 16.48% | 12.27% |
| 每股收益(元) | 20.43 | 20.33 | 22.75 | 26.50 | 29.75 |
| PE | 20 | 20 | 18 | 15 | 14 |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

单击此处输入文字。

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|--------|-------|--------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产合计 | 4354 | 3579 | 4453 | 5461 | 6545 | 营业收入 | 4619 | 5168 | 5458 | 6278 | 7099 |
| 货币资金 | 2903 | 2629 | 3275 | 4081 | 4969 | 营业成本 | 698 | 582 | 600 | 628 | 710 |
| 应收账款 | 294 | 265 | 374 | 430 | 486 | 营业税金及附加 | 30 | 21 | 27 | 31 | 35 |
| 其他应收款 | 32 | 4 | 4 | 5 | 6 | 营业费用 | 1274 | 1402 | 1528 | 1727 | 1952 |
| 预付款项 | 31 | 13 | -38 | -93 | -154 | 管理费用 | 284 | 340 | 382 | 408 | 497 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 23 | -217 | 5 | 8 | 5 |
| 其他流动资产 | 20 | 14 | 14 | 14 | 14 | 研发费用 | 609 | 673 | 710 | 785 | 852 |
| 非流动资产合计 | 2749 | 2912 | 2874 | 2776 | 2680 | 资产减值损失 | 28.24 | 180.60 | 30.00 | 30.00 | 30.00 |
| 长期股权投资 | 1188 | 1187 | 1187 | 1187 | 1187 | 公允价值变动收益 | -5.51 | -27.36 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 固定资产 | 719 | 639 | 543 | 447 | 352 | 投资净收益 | 405.12 | 106.36 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 无形资产 | 2 | 72 | 66 | 63 | 62 | 加:其他收益 | 49.90 | 48.61 | 45.00 | 45.00 | 45.00 |
| 其他非流动资产 | 0 | 41 | 41 | 41 | 41 | 营业利润 | 2132 | 2321 | 2495 | 2906 | 3263 |
| 资产总计 | 7103 | 6490 | 7327 | 8238 | 9225 | 营业外收入 | 2.99 | 4.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 1826 | 1691 | 1743 | 1736 | 1692 | 营业外支出 | 9.75 | 9.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 114 | 95 | 18 | 利润总额 | 2125 | 2315 | 2495 | 2906 | 3263 |
| 应付账款 | 281 | 282 | 247 | 258 | 292 | 所得税 | 372 | 355 | 399 | 465 | 522 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 1753 | 1959 | 2096 | 2441 | 2741 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 少数股东损益 | 284 | 499 | 461 | 537 | 603 |
| 非流动负债合计 | 218 | 90 | 87 | 87 | 87 | 归属母公司净利润 | 1468 | 1461 | 1635 | 1904 | 2138 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 负债合计 | 2044 | 1781 | 1830 | 1822 | 1779 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 479 | 731 | 1192 | 1729 | 2332 | 营业收入增长 | 68.44% | 11.88% | 5.62% | 15.02% | 13.07% |
| 实收资本(或股本) | 72 | 72 | 72 | 72 | 72 | 营业利润增长 | 36.43% | 8.86% | 7.52% | 16.48% | 12.28% |
| 资本公积 | 1314 | 1334 | 1334 | 1334 | 1334 | 归属于母公司净利润增长 | 40.34% | -0.52% | 11.91% | 16.48% | 12.27% |
| 未分配利润 | 3172 | 2477 | 2804 | 3185 | 3612 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 4580 | 3979 | 4306 | 4687 | 5114 | 毛利率(%) | 84.88% | 88.73% | 89.00% | 90.00% | 90.00% |
| 负债和所有者权益 | 7103 | 6490 | 7327 | 8238 | 9225 | 净利率(%) | 37.94% | 37.92% | 38.40% | 38.88% | 38.61% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| | | | | | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 2418 | 1752 | 1984 | 2458 | 2782 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 1753 | 1959 | 2096 | 2441 | 2741 | 资产负债率(%) | 28.8% | 27.4% | 25.0% | 22.1% | 19.3% |
| 折旧摊销 | 112.95 | 99.68 | 133.07 | 130.01 | 128.67 | 流动比率 | 2.38 | 2.12 | 2.55 | 3.15 | 3.87 |
| 财务费用 | 23 | -217 | 5 | 8 | 5 | 速动比率 | 2.38 | 2.12 | 2.55 | 3.15 | 3.87 |
| 应收帐款减少 | -99 | 30 | -109 | -56 | -56 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.74 | 0.76 | 0.79 | 0.81 | 0.81 |
| 投资活动现金流 | 2418 | 186 | -139 | -102 | -102 | 应收账款周转率 | 19 | 18 | 17 | 16 | 15 |
| 公允价值变动收益 | -6 | -27 | 10 | 10 | 10 | 应付账款周转率 | 22.70 | 18.36 | 20.64 | 24.88 | 25.83 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | -64 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 405 | 106 | 150 | 150 | 150 | 每股收益(最新摊薄) | 20.43 | 20.33 | 22.75 | 26.50 | 29.75 |
| 筹资活动现金流 | -1153 | -2404 | -1199 | -1550 | -1792 | 每股净现金流(最新摊薄) | 11.10 | -6.47 | 8.99 | 11.21 | 12.36 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 63.73 | 55.36 | 59.91 | 65.21 | 71.16 |
| 长期借款增加 | -7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 20.07 | 20.17 | 18.03 | 15.47 | 13.78 |
| 资本公积增加 | 177 | 20 | 0 | 0 | 0 | P/B | 6.43 | 7.41 | 6.84 | 6.29 | 5.76 |
| 现金净增加额 | 3684 | -465 | 646 | 806 | 888 | EV/EBITDA | 11.96 | 12.36 | 10.00 | 8.37 | 7.22 |

资料来源:公司财报,东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526