

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: +86 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

吉比特(603444.SH): 业绩略超预期, 维持高分红, 持续关注新品上线节奏

2023年8月24日

本期内容提要:

事件:

- 吉比特(603444.SH)于2023年8月15日发布2023年度上半年度业绩: 营业收入 23.49 亿元, 同比下降 6.44%; 归母净利 6.76 亿元, 同比下降 1.80%; 扣非归母净利 6.46 亿元, 同比下降 3.29%。公司 23 年 Q2 营收 12.05 亿元, 同比下降 6.0%; 归母净利 3.69 亿元, 同比增长 9.08%。

点评:

- Q2 收入同比微降,《摩尔》递延确认贡献利润增量,全球化战略持续推进。**公司 Q2 营收 12.05 亿元, 同比下降 6.0%。其中 Q2《问道手游》开启周年庆流水环比略有增长, 保持稳定迭代。《一念逍遥》因 Q2 宣传费及运营服务费等产品相关支出环比有所减少, 流水环比减少较多, 但深耕核心用户圈层积极丰富内容, 开放小程序版本助力稳定性。公司与《摩尔庄园》研发商于 2023 年 5 月 26 日合作到期, 本期将不再负有履约义务的收入递延余额确认为营业收入。23H1 境外收入 1.19 亿元, 同比增长 5.99%, 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)》, 海外运营人数有所增长, 持续关注公司全球化战略落地。投资收益同比增加 8304.52 万元, 汇兑收益同比减少 3527.04 万元。
- 销售费用控制较好, 研发团队规模扩大, 分红维持高水平。**2023H1 销售费用 6.43 亿元, 同比下降 3.90%, 销售费用率 27%, 同比微增。2023Q2 销售费用 2.89 亿元, 同比下降 18.3%, 销售费用率 24%, 同比明显下降。主要原因是《一念逍遥(大陆版)》等产品宣传费及运营服务费同比减少以及根据业绩计提的奖金同比减少。研发人员持续扩张, 2021 年末、2022 年末及 2023H1 研发人员人数分别为 530 人、692 人、776 人, 占比分别为 56.08%、55.18%、57.23%, 为存量游戏迭代与储备产品差异化蓄力。基础性薪酬费用有所增加, 根据业绩计提的奖金同比减少, 导致研发费用同比下降 2.31%, 为 3.70 亿元, 占营业收入的 15.74%。
- 把握小程序端机会, 产品储备丰富, 持续关注新品上线进展。**小程序赛道买量成本较低, 用户规模达到数亿级别, 适配放置类休闲游戏。公司放置类产品储备丰富, 目前自研产品中有 6 款为放置类。同时, 公司持续关注小游戏渠道, 积极推出部分 APP 游戏的小程序版本。自研的奇幻题材放置类游戏《勇者与装备》(代号 BUG) 小程序版本于 8 月 21 日正式上线。《一念逍遥》小程序版本已上线。此外, 代理产品 Roguelike 飞行射击休闲手游《飞吧龙骑士》8 月 11 日上线, 于当日登上 iOS 免费榜首位, 上线以来至 8 月 23 日畅销榜排名区间在 9-18 名。田园模拟经营手游《新庄园时代》也定档于 8 月 24 日公测。模拟经营类《皮卡堂之梦想起源》预计下半年上线。自研产品中, 家族题材放置养成《不朽家族(代号 M66)》预计下半年上线, 第一人称射击类端游《Outpost Infinity Siege》、3D 捏猫抽卡养成类《超瞄星计

划》预计 2024 年上半年上线。公司产品储备丰富，有望推动下半年及明年业绩向好。

- 公司公告披露向全体股东每 10 股派发现金股利 70 元（含税），共计派发 5.04 亿元，占 2023 年上半年归属于上市公司股东净利润的 74.60%，维持较高分红水平。
- **投资建议：**公司核心产品《问道手游》、《一念逍遥》长线运营良好，表现稳定。研发团队规模扩大，创新能力建设持续推进，驱动中长期发展。产品储备丰厚，出海及小程序渠道有望带来增量。考虑到公司多款自研和代理游戏测试与上线节奏，我们预计新一轮产品周期即将开启，预计公司 23-25 年归母净利润为 14.92/17.70/20.20 亿元，8 月 23 日收盘价对应 23-25 年 PE 分别为 19X/16X/14X，继续维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业竞争加剧风险、少数产品依赖的风险、核心人才流失风险、汇率波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,619	5,168	5,339	6,383	7,156
增长率 YoY%	68.4%	11.9%	3.3%	19.6%	12.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,468	1,461	1,492	1,770	2,020
增长率 YoY%	40.3%	-0.5%	2.1%	18.6%	14.1%
毛利率%	84.9%	88.7%	88.0%	88.4%	88.7%
净资产收益率 ROE%	32.1%	36.7%	27.3%	24.5%	21.8%
EPS(摊薄)(元)	20.43	20.33	20.76	24.63	28.10
市盈率 P/E(倍)	20.65	15.39	18.53	15.62	13.69
市净率 P/B(倍)	6.62	5.65	5.06	3.82	2.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 23 日收盘价

表 1：吉比特部分自研产品储备

自研产品	版号进度	游戏类型	拟发行区域	拟上线时间
《勇者与装备 (代号 BUG)》	已取得	西幻题材放置类	全球	2023 年下半年 (大陆)
《Outpost Infinity Siege》	未申请	第一人称射击类端游	港澳台及海外地区	2024 年第一季度
《不朽家族(代 号 M66)》	已取得	家族题材放置养成	全球	2023 年下半年 (大陆)
《超瞄星计划》	已取得	3D 捏猫抽卡养成类	-	2024 年上半年
《最强城堡》	已取得	策略塔防类	全球	未确定
原点(代号)	未申请	西幻题材放置卡牌	全球	未确定
M88(代号)	未申请	魔幻题材放置养成类	中国大陆及港澳 台、日韩地区	2024 年(境外)
M72(代号)	未申请	放置挂机修仙游戏	中国大陆及港澳 台、东南亚地区	未确定
M11(代号)	未申请	西幻题材放置挂机	全球	未确定

资料来源：吉比特中报，信达证券研发中心

表 2：吉比特部分代理产品储备

代理产品	有无版号	游戏类型	授权区域	拟上线时间
《新庄园时代》	有	田园模拟经营类	中国大陆地区	2023 年 8 月 24 日
《超进化物语 2》	有	策略卡牌养成类	中国大陆地区	未确定
《Beast Planet》	无	异兽题材生存策略	海外地区	未确定
Projed S(代号)	无	Roguelike、SLG	中国大陆及港澳台 地区	未确定
《皮卡堂之梦想 起源》	有	模拟经营类	中国大陆地区	2023 年下半年
《神州千食舫》	有	模拟经营类	中国大陆及港澳 台、东南亚地区	未确定

资料来源：吉比特中报，信达证券研发中心

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,354	3,579	5,664	8,326	11,228
货币资金	2,903	2,629	4,595	7,179	10,023
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	294	265	340	407	456
预付账款	31	13	28	32	35
存货	0	0	0	0	0
其他	1,126	672	701	708	713
非流动资产	2,749	2,912	2,869	2,827	2,785
长期股权投资	1,188	1,187	1,187	1,187	1,187
固定资产	719	639	598	556	515
无形资产	2	72	71	70	70
其他	839	1,013	1,013	1,013	1,013
资产总计	7,103	6,490	8,533	11,152	14,013
流动负债	1,826	1,691	1,774	2,064	2,267
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	281	282	257	298	325
其他	1,545	1,408	1,516	1,766	1,942
非流动负债	218	90	90	90	90
长期借款	0	0	0	0	0
其他	218	90	90	90	90
负债合计	2,044	1,781	1,864	2,154	2,358
少数股东权益	479	731	1,202	1,761	2,399
归属母公司股东权益	4,580	3,979	5,467	7,237	9,257
负债和股东权益	7,103	6,490	8,533	11,152	14,013

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,619	5,168	5,339	6,383	7,156
同比 (%)	68.4%	11.9%	3.3%	19.6%	12.1%
归母净利润	1,468	1,461	1,492	1,770	2,020
同比 (%)	40.3%	-0.5%	2.1%	18.6%	14.1%
毛利率 (%)	84.9%	88.7%	88.0%	88.4%	88.7%
ROE%	32.1%	36.7%	27.3%	24.5%	21.8%
EPS (摊薄)(元)	20.43	20.33	20.76	24.63	28.10
P/E	20.65	15.39	18.53	15.62	13.69
P/B	6.62	5.65	5.06	3.82	2.99
EV/EBITDA	14.46	8.62	10.95	8.01	5.99

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,619	5,168	5,339	6,383	7,156
营业成本	698	582	641	740	809
营业税金及附加	30	21	35	41	47
销售费用	1,274	1,402	1,394	1,662	1,838
管理费用	284	340	417	481	502
研发费用	609	673	788	943	1,061
财务费用	23	-217	23	23	23
减值损失合计	-28	-181	0	0	0
投资净收益	405	106	130	180	180
其他	53	27	70	0	0
营业利润	2,132	2,321	2,242	2,672	3,058
营业外收支	-7	-6	68	68	68
利润总额	2,125	2,315	2,310	2,740	3,126
所得税	372	355	346	411	469
净利润	1,753	1,959	1,963	2,329	2,657
少数股东损益	284	499	471	559	638
归母净利润	1,468	1,461	1,492	1,770	2,020
EBITDA	1,896	2,305	2,106	2,556	2,942
EPS (当年)(元)	20.43	20.33	20.76	24.63	28.10

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,418	1,752	1,770	2,335	2,597
净利润	1,753	1,959	1,963	2,329	2,657
折旧摊销	113	100	41	41	41
财务费用	37	-187	0	0	0
投资损失	-405	-106	-130	-180	-180
营运资金变动	970	-235	-36	212	146
其他	-49	222	-69	-68	-68
投资活动现金流	-468	186	200	249	248
资本支出	-19	-44	70	69	68
长期投资	-607	142	0	0	0
其他	158	87	130	180	180
筹资活动现金流	-1,153	-2,404	-4	0	0
吸收投资	0	1	-4	0	0
借款增加	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-1,115	-2,398	0	0	0
现金流净增加额	761	-277	1,966	2,584	2,845

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），所在团队曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023 年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对 A 股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。