

## 吉比特 (603444)

### 2022 年中报点评：流水基本盘稳固，多因素影响下利润增速放缓

买入（维持）

2022 年 08 月 16 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

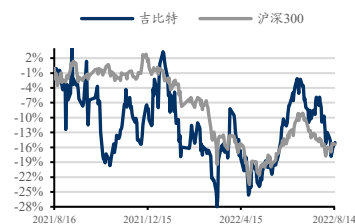
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,619	5,135	6,060	6,666
同比	68%	11%	18%	10%
归属母公司净利润（百万元）	1,468	1,548	1,845	2,127
同比	40%	5%	19%	15%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	20.43	21.53	25.68	29.59
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.56	15.71	13.18	11.44

#### 投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营业收入 25.11 亿元（yoy+5.17%），归母净利润 6.88 亿元（yoy-23.59%），扣非归母净利润 6.68 亿元（yoy-5.31%）；其中，2022Q2 实现营业收入 12.81 亿元（yoy+0.93%，qoq+4.24%），归母净利润 3.39 亿元（yoy-36.77%，qoq-3.14%），扣非归母净利润 3.35 亿元（yoy-4.48%，qoq+0.44%），归母及扣非归母净利润略低于我们预期。
- **《问道手游》超长线运营，6 周年流水表现出色。**2022H1 公司营收同比小幅增长 5.17%，主要系：1）《问道手游》营收同比增长；2）2021Q4 上线的《地下城堡 3》《一念逍遥（港澳台版）》《世界弹射物语》于 2022H1 贡献营收增量；3）但《鬼谷八荒（PC 版）》《摩尔庄园》《问道》端游营收同比下滑，抵消部分营收增长。其中，《问道手游》分别于 2022 年 1、4 月开启新年服、6 周年大服，品宣叠加买量推广，拉动流水同比增长，2022H1 其 iOS 游戏畅销榜平均排名 17 名，最高至第 6 名（2021H1 平均排名 19 名，最高至第 7 名）；《一念逍遥》持续稳定表现，Q1/2 iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 10/9 名，公司长线运营能力持续验证。展望 2022 年下半年，《问道手游》新增暑期服已于 2022 年 7 月上线，我们认为《问道手游》《一念逍遥》将延续稳定表现，持续贡献利润。
- **多因素影响下，利润增速短期承压。**2022H1 公司毛利率为 89.93%（yoy+8.03pct），同比提升主要系自研产品收入占比提升；销售费用率 26.67%（yoy+3.61pct），管理费用率 8.15%（yoy+1.62pct），研发费用率 15.08%（yoy+1.46pct）；归母净利率为 27.42%（yoy-10.32pct），归母净利润同比下滑 23.59%，主要系：1）2021H1 转让青瓷数码部分股权，产生 2.3 亿元非经常性收益致基数较高；2）2022H1 青瓷游戏经营净利润同比下滑致公司投资收益下降 8149 万元；3）《一念逍遥》及新游《奥比岛：梦想国度》等推广致销售费用同比增长，及人员增加带来薪酬与计提奖金增长，致管理费用及研发费用同比增长，2022H1 公司月均人数约 1049 人，同比增长约 38%；4）部分被汇兑收益所抵消。剔除投资业务及汇率变动影响，2022H1 公司归母净利润同比增长 1.03%。
- **新游储备丰富，持续关注出海进展。**公司储备有自研 3D 捏猫抽卡养成类手游《超喵星计划》（已有版号）、代理产品有《黎明精英》《新庄园时代》等，涵盖 Roguelike 等优势品类。出海方面，通过面向全球立项，同时移植国内成熟产品，公司已成功发行《纪元变异（PC 版）》《石油大亨》等产品，初步打开海外市场，后续储备有《一念逍遥（海外版）》《地下城堡 3（海外版）》等产品，持续关注公司自研产品及海外布局进展。
- **盈利预测与投资评级：**公司积极布局海外市场，我们预计未来研运人员数量及对应费用将维持小幅增长趋势，我们下调 2022-2024 年 EPS 至 21.53/25.68/29.59 元（此前为 25.02/30.30/34.30 元），对应当前股价 PE 分别为 16/13/11X。公司流水基本盘稳固，我们看好公司通过“小步快跑”提升研发成效，持续推进精品化战略，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品长线运营不及预期，新游接续不力，行业监管趋严

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	338.38
一年最低/最高价	301.31/435.08
市净率(倍)	5.83
流通 A 股市值(百万元)	24,318.11
总市值(百万元)	24,318.11

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	58.02
资产负债率(% ,LF)	30.47
总股本(百万股)	71.87
流通 A 股(百万股)	71.87

#### 相关研究

《吉比特(603444)：2022 年一季报点评：业绩符合我们预期，期待《奥比岛》上线表现》

2022-04-23

《吉比特(603444)：2021 年年报点评：长线运营能力持续验证，《一念逍遥》运营稳定出色》

2022-04-09

吉比特三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,354</b>	<b>5,087</b>	<b>6,456</b>	<b>8,040</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,619</b>	<b>5,135</b>	<b>6,060</b>	<b>6,666</b>
货币资金及交易性金融资产	3,948	4,648	5,946	7,485	营业成本(含金融类)	698	616	726	797
经营性应收款项	325	354	418	459	税金及附加	30	15	18	20
存货	0	0	0	0	销售费用	1,274	1,284	1,454	1,533
合同资产	0	0	0	0	管理费用	284	395	454	487
其他流动资产	82	85	91	96	研发费用	609	719	848	867
<b>非流动资产</b>	<b>2,749</b>	<b>2,983</b>	<b>3,436</b>	<b>3,783</b>	财务费用	23	-135	23	28
长期股权投资	1,188	1,412	1,845	2,173	加:其他收益	50	56	67	73
固定资产及使用权资产	723	681	649	615	投资净收益	405	51	182	200
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-6	0	0	0
无形资产	2	2	2	2	减值损失	-19	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>2,132</b>	<b>2,348</b>	<b>2,783</b>	<b>3,208</b>
其他非流动资产	824	877	929	982	营业外净收支	-7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,103</b>	<b>8,070</b>	<b>9,891</b>	<b>11,823</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,125</b>	<b>2,348</b>	<b>2,783</b>	<b>3,208</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,826</b>	<b>1,709</b>	<b>2,114</b>	<b>2,319</b>	减:所得税	372	364	418	481
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	<b>净利润</b>	<b>1,753</b>	<b>1,984</b>	<b>2,366</b>	<b>2,726</b>
经营性应付款项	281	248	398	437	减:少数股东损益	284	437	521	600
合同负债	585	516	608	668	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,468</b>	<b>1,548</b>	<b>1,845</b>	<b>2,127</b>
其他流动负债	958	942	1,106	1,212	每股收益-最新股本摊薄(元)	20.43	21.53	25.68	29.59
非流动负债	218	218	218	218	EBIT	1,783	1,777	2,286	2,636
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,896	1,859	2,367	2,713
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.88	88.00	88.02	88.04
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	31.79	30.14	30.45	31.90
其他非流动负债	215	215	215	215	收入增长率(%)	68.44	11.18	18.00	10.00
<b>负债合计</b>	<b>2,044</b>	<b>1,926</b>	<b>2,332</b>	<b>2,537</b>	归母净利润增长率(%)	40.34	5.39	19.24	15.24
归属母公司股东权益	4,580	5,228	6,123	7,250					
少数股东权益	479	916	1,436	2,036					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,060</b>	<b>6,144</b>	<b>7,560</b>	<b>9,286</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,103</b>	<b>8,070</b>	<b>9,891</b>	<b>11,823</b>					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,418	1,864	2,600	2,763	每股净资产(元)	63.73	72.74	85.20	100.88
投资活动现金流	-468	-265	-351	-225	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	-1,153	-900	-950	-1,000	ROIC(%)	31.47	26.78	28.34	26.58
现金净增加额	761	699	1,299	1,539	ROE-摊薄(%)	32.06	29.60	30.14	29.33
折旧和摊销	113	82	80	78	资产负债率(%)	28.77	23.87	23.57	21.46
资本开支	-19	-12	-13	-12	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.56	15.71	13.18	11.44
营运资本变动	951	-131	178	57	P/B(现价)	5.31	4.65	3.97	3.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

