

公司研究

旗舰游戏发力稳定，重点关注新游《奥比岛：梦想国度》

——吉比特（603444.SH）2022年半年报点评

要点

事件：吉比特发布 2022 年半年报，公司上半年营业收入 25.1 亿元，同比增长 5.2%；扣非归母净利润 6.7 亿元，同比减少 5.3%。

点评：1) 营业收入同比增长 5.2%，主要系 22H1 旗舰游戏《问道》《一念逍遥》保持稳定，《问道手游》收入同比增加，《地下城堡 3：魂之诗》等新游表现良好；2) 销售费用同比增长 26.67%，主要系《地下城堡 3：魂之诗》《奥比岛：梦想国度》等游戏推广费用增加。

主力游戏基本盘稳固，长周期经营能力优秀。1) 自研游戏表现亮眼。《问道手游》六周年活动热度回升，新服预约人数创新高，22H1《问道手游》在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 17 名，最高至该榜单第 6 名；《一念逍遥》在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 9 名，最高至该榜单第 5 名，领先于同类竞品。2) 代理游戏助力贡献收入增量。《摩尔庄园》开服首月表现亮眼；《地下城堡 3：魂之诗》《世界弹射物语》等代理游戏 22H1 表现稳定。

重磅新品《奥比岛：梦想国度》有望贡献强劲业务增量。由百奥家庭互动研发、吉比特发行的经典 IP 怀旧手游《奥比岛：梦想国度》于 22M7 上线，当日位列 App Store 游戏免费榜第 1，上线首月《奥比岛：梦想国度》在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 22 名，最高至该榜单第 6 名，有望贡献 22H2 可观增量。

公司版号储备充足，注入增长新鲜动力。1) 版号储备丰富。2022 年已发放四轮版号，吉比特旗下《勇敢的哈克》在列。公司已有版号的游戏储备包括《黎明精英》《花落长安》《失落四境》《上古宝藏》等，截至 2022 年 8 月 11 日，《上古宝藏》TapTap 预约量 5.3w，评分 8.4/10。2) 加快布局自研游戏出海。《一念逍遥》21M10 上线港澳台地区后表现亮眼，后续将继续上线东南亚与日韩市场；《城下城堡 3》、《奇葩战斗家》、《王国传承》等海外版也在积极筹备中。

盈利预测、估值与评级：公司主力游戏发力稳定，《问道手游》周年活动焕发新热度，《一念逍遥》出海表现亮眼；重磅新游《奥比岛：梦想国度》上线，经典 IP 协同强势宣发吸引关注，有望提供强劲业绩增量；公司版号储备充足，注入增长新鲜动力。考虑到公司处于业务增长期，销售费用和管理费用增长率较高，我们下调 22-24 年归母净利润预测至 16.09/17.81/19.86 亿元（与上次预测 -8%/-13%/-16%），现价对应 PE 15/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：游戏市场竞争激烈、新上线游戏表现不佳、行业政策风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,742.29	4,619.05	5,204.38	5,819.38	6,450.35
营业收入增长率	26.35%	68.44%	12.67%	11.82%	10.84%
归母净利润（百万元）	1,046.41	1,468.50	1,609.20	1,781.12	1,985.64
归母净利润增长率	29.32%	40.34%	9.58%	10.68%	11.48%
EPS（元）	14.56	20.43	22.39	24.78	27.63
ROE（归属母公司）（摊薄）	27.52%	32.06%	31.93%	28.93%	26.83%
P/E	23	17	15	14	12
P/B	6	5	5	4	3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-15

买入（维持）

当前价：338.38 元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：王凯

执业证书编号：S0930522070003

021-52523852

Wangkai8@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.72
总市值(亿元):	243.19
一年最低/最高(元):	278.25/438.49
近 3 月换手率:	44.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.63	-5.56	-3.76
绝对	-7.12	5.26	-14.99

资料来源：Wind

相关研报

《摩尔庄园》成功“破圈”，业绩有望持续释放——吉比特（603444.SH）2021 半年报点评（2021-08-12）

《一念逍遥》流水表现优秀，待 Q2 业绩持续释放——吉比特（603444.SH）2021 年一季报点评（2021-04-22）

《问道》长线运营延续出色表现，重磅新游有望增厚公司业绩——吉比特（603444.SH）2020 年报点评（2021-03-31）

净利润增速小于营收增速 期待毛利率回升及新游上线——吉比特（603444.SH）2020 年三季报业绩点评（2020-10-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,742	4,619	5,204	5,819	6,450
营业成本	384	698	734	825	920
折旧和摊销	62	65	58	66	75
税金及附加	18	30	34	41	45
销售费用	299	1,274	1,405	1,565	1,729
管理费用	235	284	416	466	516
财务费用	34	23	12	9	(12)
研发费用	431	609	729	800	871
投资收益	115	405	100	125	150
营业利润	1,562	2,132	2,023	2,277	2,575
利润总额	1,558	2,125	2,023	2,277	2,575
所得税	226	372	364	421	489
净利润	1,332	1,753	1,659	1,856	2,086
少数股东损益	285	284	50	75	100
归属母公司净利润	1,046	1,468	1,609	1,781	1,986
EPS(元)	14.56	20.43	22.39	24.78	27.63

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,533	2,418	1,242	1,747	2,049
净利润	1,046	1,468	1,609	1,781	1,986
折旧摊销	62	65	58	66	75
净营运资金增加	281	359	784	475	375
其他	144	526	(1,210)	(575)	(386)
投资活动产生现金流	409	(468)	(150)	(150)	(100)
净资本支出	(69)	(19)	(200)	(200)	(200)
长期投资变化	545	1,188	0	0	0
其他资产变化	(67)	(1,637)	50	50	100
融资活动现金流	(549)	(1,153)	(482)	(1,181)	(805)
股本变化	(0)	0	0	0	0
债务净变化	(28)	(33)	680	(509)	(74)
无息负债变化	234	936	(144)	8	120
净现金流	1,338	761	610	415	1,144

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	86.0%	84.9%	85.9%	85.8%	85.7%
EBITDA 率	55.9%	41.4%	38.5%	38.3%	38.6%
EBIT 率	51.4%	39.0%	37.3%	37.2%	37.4%
税前净利润率	56.8%	46.0%	38.9%	39.1%	39.9%
归母净利润率	38.2%	31.8%	30.9%	30.6%	30.8%
ROA	24.7%	24.7%	20.4%	21.0%	20.4%
ROE (摊薄)	27.5%	32.1%	31.9%	28.9%	26.8%
经营性 ROIC	55.2%	63.7%	48.1%	44.4%	43.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	21%	29%	32%	24%	21%
流动比率	3.35	2.38	2.20	3.06	3.62
速动比率	3.35	2.38	2.20	3.06	3.62
归母权益/有息债务	107.71	1,656.76	7.38	35.36	74.00
有形资产/有息债务	149.59	2,523.44	11.67	49.48	99.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,388	7,103	8,149	8,841	10,230
货币资金	2,144	2,903	3,513	3,928	5,072
交易性金融资产	678	1,045	1,045	1,045	1,045
应收账款	195	294	504	563	624
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	102	32	36	40	44
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	26	20	20	20	20
流动资产合计	3,256	4,354	5,209	5,692	6,906
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	545	1,188	1,188	1,188	1,188
固定资产	866	719	719	734	758
在建工程	0	0	79	138	182
无形资产	7	2	52	100	148
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	30	4	4	4	4
非流动资产合计	2,131	2,749	2,940	3,149	3,325
总负债	1,140	2,044	2,580	2,080	2,126
短期借款	0	0	583	74	0
应付账款	126	281	295	332	370
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	17	29	87	149	212
流动负债合计	972	1,826	2,363	1,862	1,908
长期借款	7	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	131	217	217	217	217
非流动负债合计	168	218	218	218	218
股东权益	4,248	5,060	5,569	6,761	8,105
股本	72	72	72	72	72
公积金	1,173	1,350	1,350	1,350	1,350
未分配利润	2,566	3,172	3,631	4,749	5,992
归属母公司权益	3,803	4,580	5,040	6,157	7,400
少数股东权益	445	479	529	604	704

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	11%	28%	27%	27%	27%
管理费用率	9%	6%	8%	8%	8%
财务费用率	1%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	16%	13%	14%	14%	14%
所得税率	15%	18%	18%	19%	19%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	12.00	16.00	9.24	10.33	11.61
每股经营现金流	21.33	33.65	17.28	24.30	28.51
每股净资产	52.92	63.73	70.12	85.67	102.97
每股销售收入	38.16	64.27	72.42	80.98	89.76

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	23	17	15	14	12
PB	6.4	5.3	4.8	3.9	3.3
EV/EBITDA	16	12	12	10	9
股息率	4%	5%	3%	3%	3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE