

业绩稳健，长线运营能力持续验证

——2022年年中报告点评

吉比特 (603444.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年公司实现营业收入 25.11 亿元，较上年同期增长 5.17%；归属于上市公司股东的净利润 6.88 亿元，同比减少 23.59 %；扣非归母净利润 6.68 亿元，同比减少 5.25%。其中 Q2 公司实现营业收入 12.81 亿元，较上年同期增长 0.93%；归属于上市公司股东的净利润 3.39 亿元，同比下跌 36.77%。
- **期间费用略有上涨，财务费用受汇率影响较大** 上半年产生销售费用 6.70 亿元，同比上涨 21.60%，主要原因是旗下《一念逍遥》《奥比岛》等产品的营销推广支出以及营销人员人数增加所致。管理费用 2.05 亿元，同比增长 31.30%，是由于公司管理层人数增加，奖金计提数增加所致。本期财务费用为-1.14 亿元，较上期减少 4480.53%，主要原因是汇率变化从而使公司现金中的美元产生汇兑收益所致。
- **注重研发能力培养** 公司逐渐加大研发投入，为优质游戏产品的产出赋能。截至 2022 年 6 月 30 日，公司共有 614 名研发人员，占公司总人数的 56.28%，上半年新增研发人员 84 人，较 2021 年末增长 15.84%，扩张幅度较大；2020 年至 2022 年上半年的累计研发费用为 14.18 亿元，占累计营业收入的比例为 14.38%；
- **看好新游《奥比岛》长线新游表现，储备产品丰富** 通过歌手助阵等多样化的营销推广手段，《奥比岛：梦想国度》上线前全平台预约用户数量超千万，开放预下载后连续 3 天登顶 App Store 免费榜总榜第一。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。随着公司后续持续投放资源，我们看好该游戏的长线运营表现。此外，公司储备产品丰富，目前公司获得版号的游戏有《超喵星计划》《黎明精英》等 5 款，还有多款游戏正等待版号的发放，未来产品上线值得期待。
- **重视游戏长线运营，丰富活动助力延长游戏生命周期** 公司始终注重游戏研发后的运营活动，通过 IP 建设、多方联动、小说赋能等方式全方位的赋予产品宏大而又精细的游戏情节与背景，吸引玩家参与。《摩尔庄园》与中国航天文创 CASCI 进行联动。为了减少活动空窗期，《问道手游》推出夏日服，自此《问道手游》每年将有四个大版本的活动，还包括周年服、新年服和国庆服，引导玩家回流。同时，同 IP 端游已于今年 1 月份开启新年服，5 月份开启联运大服两个活动，玩家反响良好。此外，去年上线的《一念逍遥》在今年上半年也先后推出多项活动，吸引玩家的眼球。例如 4 月发布的《凡人修仙传》联动活动、6 月 24 日的“仙界”新版本、7 月 22 日-8 月 2 日的“天下名剑”铸剑活动等。后续《一念逍遥》将逐步登陆海外市场，有望不断催化流水表现。

分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

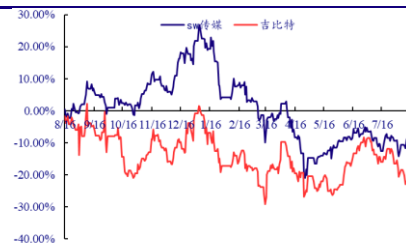
分析师登记编码：S0130522030006

市场数据

2022-08-15

A 股收盘价(元)	338.38
A 股一年内最高价(元)	435.08
A 股一年内最低价(元)	301.31
上证综指	3276.08
PE(TTM)	16.74
总股本(百万股)	71.87
实际流通 A 股(百万股)	71.87
限售的流通 A 股(百万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	243.18

相对 SW 传媒表现图 2022-08-15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **投资建议** 我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 16.04/18.22/21.21 亿元，同比增长 9.23%/13.61%/16.41%，对应 EPS 分别为 22.32/25.36/29.52，对应 PE 分别为 15.16x/13.34x/11.46x，给予“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

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4619.05	5180.26	5989.93	6759.04
收入增长率%	68.44	12.15	15.63	12.84
净利润（百万元）	1468.50	1604.03	1822.39	2121.45
利润增速%	40.34	9.23	13.61	16.41
摊薄 EPS(元)	20.43	22.32	25.36	29.52
PE	20.65	15.16	13.34	11.46

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 1：吉比特储备游戏一览

产品名称/代号	自研/代理	有无版号	游戏类型	授权区域
《超喵星计划》	自研	有	3D 捏猫抽卡养成类	-
《黎明精英》	代理	有	Roguelike 射击	全球
《新庄园时代》	代理	有	田园模拟经营类	中国大陆地区
Project S（代号）	代理	无	Roguelike、SLG	中国大陆及港澳台地区
《失落四境》	代理	有	冒险 RPG	中国大陆地区
《皮卡堂》	代理	有	模拟经营类	中国大陆地区
《封神幻想世界》	代理	无	国风题材 RPG	中国大陆地区
《律动轨迹》	代理	无	音乐节奏类	全球
《神都厨王号》	代理	无	模拟经营类	中国大陆地区

资料来源：吉比特公告，中国银河证券研究院整理

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4354.44	5162.12	6656.09	8407.73	营业收入	4619.05	5180.26	5989.93	6759.04
现金	2903.34	3694.37	5094.90	6764.40	营业成本	698.42	712.83	783.89	882.65
应收账款	294.20	286.40	331.17	373.69	营业税金及附加	30.22	31.08	38.93	43.93
其它应收款	31.73	35.62	41.19	46.48	营业费用	1273.67	1424.57	1557.38	1723.56
预付账款	30.61	31.22	34.33	38.66	管理费用	283.70	419.60	414.50	456.24
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	22.80	-382.28	-145.69	-208.84
其他	1094.56	1114.50	1154.50	1184.50	资产减值损失	-28.24	-51.08	-61.30	-73.56
非流动资产	2748.83	2792.15	2865.41	2916.98	公允价值变动收益	-5.51	13.45	14.80	16.27
长期投资	1188.43	1188.43	1188.43	1188.43	投资净收益	405.12	51.80	59.90	67.59
固定资产	719.14	749.01	807.47	842.76	营业利润	2131.67	2325.55	2641.51	3074.25
无形资产	2.28	2.28	2.28	2.28	营业外收入	2.99	0.04	0.04	0.04
其他	838.98	852.43	867.23	883.50	营业外支出	9.75	4.61	4.61	4.61
资产总计	7103.28	7954.27	9521.49	11324.71	利润总额	2124.91	2320.98	2636.94	3069.68
流动负债	1826.10	751.67	137.65	-604.56	所得税	372.38	406.64	461.99	537.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1752.54	1914.34	2174.95	2531.87
应付账款	280.69	286.48	315.04	354.73	少数股东损益	284.04	310.32	352.56	410.42
其他	1545.41	2169.23	2355.21	2612.99	归属母公司净利润	1468.50	1604.03	1822.39	2121.45
非流动负债	217.55	217.55	217.55	217.55	EBITDA	1896.03	1947.43	2514.06	2902.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	20.43	22.32	25.36	29.52
其他	217.55	217.55	217.55	217.55					
负债合计	2043.66	969.23	355.21	-387.01	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	479.48	789.80	1142.36	1552.77	营业收入	68.44%	12.15%	15.63%	12.84%
归属母公司股东权益	4580.14	6195.25	8023.93	10158.94	营业利润	36.43%	9.10%	13.59%	16.38%
负债和股东权益	7103.28	7954.27	9521.49	11324.71	归属母公司净利润	40.34%	9.23%	13.61%	16.41%
					毛利率	84.88%	86.24%	86.91%	86.94%
					净利率	31.79%	30.96%	30.42%	31.39%
					ROE	32.06%	25.89%	22.71%	20.88%
					ROIC	29.04%	26.74%	27.86%	26.38%
					总资产周转率	0.65	0.65	0.63	0.60
					应收帐款周转率	15.70	18.09	18.09	18.09
					应付帐款周转率	16.46	18.08	19.01	19.05
					每股收益	20.43	22.32	25.36	29.52
					每股经营现金	33.65	28.30	31.76	37.62
					每股净资产	63.73	86.21	111.65	141.36
					P/E	20.65	15.16	13.34	11.46
					P/B	6.62	3.93	3.03	2.39
					EV/EBITDA	14.46	9.98	6.85	5.02
					P/S	5.26	4.69	4.06	3.60

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

机构请致电：

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

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@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

公司网址：www.chinastock.com.cn