

吉比特 (603444.SH)

产品毛利提升，头部游戏稳健

核心观点：

- 业绩概要：**22H1 实现营收 25.11 亿元，同增 5.17%。毛利 22.58 亿元，毛利率同比上升 8.03pct 至 89.93%，实现归母净利润 6.88 亿元，同降 23.59%，主要由于 2021H1 出售青瓷数码确认非经常性收益 2.33 亿元；扣非归母 6.68 亿元，同比下降 5.31%，扣非归母净利率为 26.61%。22Q2 实现营收 12.81 亿元，同比增长 0.93%，毛利为 11.44 亿元，毛利率为 89.27%，同比增加 8.51pct，归母净利润为 3.39 亿元，同比下降 36.77%，扣非归母净利润为 3.35 亿元，同比下降 4.48%，扣非归母净利率为 26.11%。
- 问道和一念两款头部游戏排名稳定。**截止 2022 年 8 月 15 日，《一念逍遥》、《问道》2022 年以来 iOS 畅销榜平均排名为 10/19 名，经典页游 IP《奥比岛：梦想国度》于 7 月 12 日上线后 iOS 畅销榜平均排名为 14 名，最高上升至畅销榜第 6 名。公司在今年下发的版号中，收获颇丰，共储备有 6 款游戏版号，未来即将上线游戏有自研《超喵星计划》，Roguelike 射击《黎明精英》、模拟经营《新庄园时代》、模拟经营《皮卡堂》、冒险 RPG《失落四境》、动作类《勇敢的哈克》。
- 盈利预测与投资建议。**公司基本盘稳健，一念逍遥和问道头部游戏都保持了高频内容更新，《问道手游》今年在传统四大服的基础上，新增夏日服活动维持玩家新鲜感，《一念逍遥》保持短频更新和周期性大玩法更新的节奏，公司头部游戏稳定性和确定性较强。此外，公司积极拓展海外业务，2022 年上半年海外游戏收入达到 1.13 亿元，同比增长 96.53%。未来公司储备 10 款游戏，其中有 6 款游戏已经获得版号，预计 22~24 年归母净利润为 14.3/16.40/18.74 亿元。考虑到公司兼具头部产品带来的弹性和长周期运营能力带来的稳定性，我们给予公司 22 年 20xPE 估值，对应合理价值为 397.94 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。**新游戏研发失败风险，流水表现低于预期，游戏买量成本持续上行的风险。

盈利预测：

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,742 | 4,619 | 5,483 | 6,414 | 7,453 |
| 增长率 (%) | 26.4% | 68.4% | 18.7% | 17.0% | 16.2% |
| 归母净利润 (百万元) | 1,046 | 1,468 | 1,430 | 1,640 | 1,874 |
| 增长率 (%) | 29.3% | 40.3% | -2.6% | 14.7% | 14.3% |
| EPS (元/股) | 14.56 | 20.43 | 19.90 | 22.81 | 26.07 |
| 市盈率 (P/E) | 29.26 | 20.64 | 17.01 | 14.83 | 12.98 |
| ROE (%) | 27.5% | 32.1% | 27.5% | 28.1% | 28.4% |
| EV/EBITDA | 19.00 | 14.92 | 8.90 | 7.23 | 5.77 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

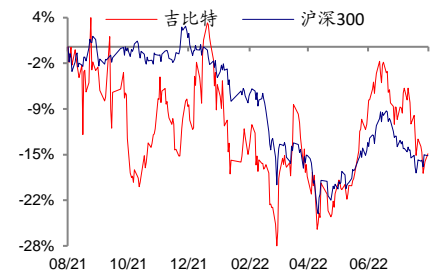
识别风险，发现价值

公司评级

买入

| | |
|------|------------|
| 当前价格 | 338.38 元 |
| 合理价值 | 397.94 元 |
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2022-08-16 |

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

相关研究：

| | |
|--|------------|
| 吉比特 (603444.SH)：《问道》手游六周年大服跻身畅销榜前十，《奥比岛》有望表现亮眼 | 2022-04-22 |
| 吉比特 (603444.SH)：储备版号丰富，《奥比岛》预计年内上线 | 2022-04-08 |
| 吉比特 (603444.SH)：业绩平稳，《一念逍遥》Q3 表现稳定 | 2021-10-22 |

联系人：

卢丝雨 010-59136610

lusiyu@gf.com.cn

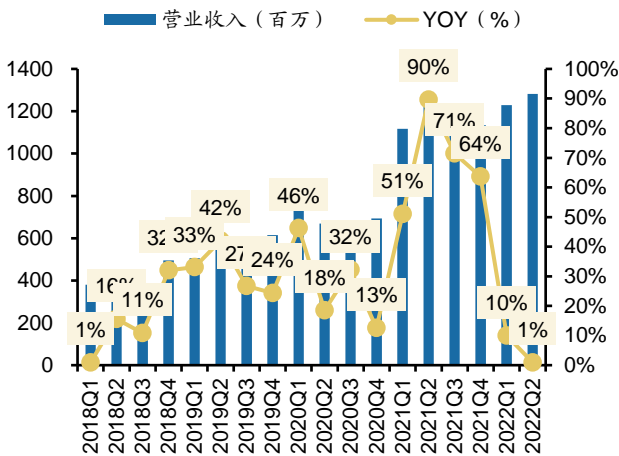
请务必阅读末页的免责声明

一、产品毛利提升，头部游戏稳健

22年半年报业绩概要: 公司22年H1实现营收25.11亿元,同比增长5.17%。毛利22.58亿元,同比增长15.50%,毛利率同比上升8.03pct至89.93%。22H1实现归母净利润6.88亿元,同比下滑23.59%,主要由于去年上半年有出售青瓷数码确认的非经常性收益2.33亿元,归母净利率为27.42%;扣非后归母净利润6.68亿元,同比下降5.25%,扣非归母净利率为26.61%。

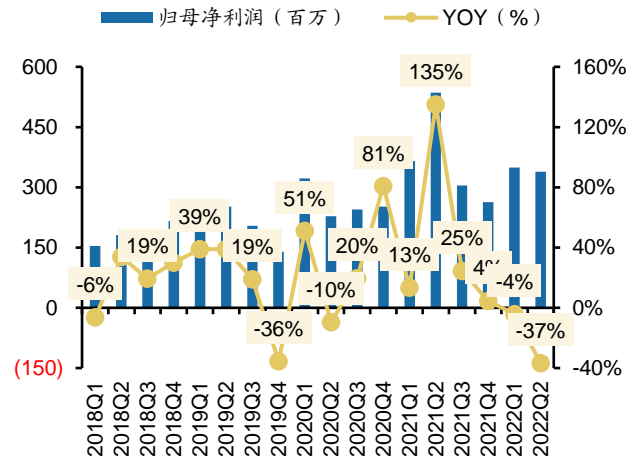
22年Q2业绩概要: 公司22年Q2实现营收12.81亿元,同比增长0.93%。毛利为11.44亿元,同比增长11.56%;毛利率为89.27%,同比增加8.51pct。2022年Q2归母净利润为3.39亿元,同比下降36.77%,主要系去年Q2非经影响,归母净利率为26.43%,同比下降15.76pct;扣非归母净利润为3.35亿元,同比下降4.29%,扣非归母净利率为26.11%。

图1: 吉比特单季度营收(百万)和增速(%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

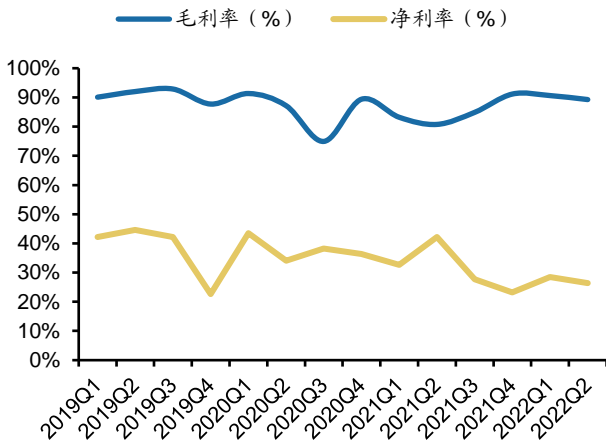
图2: 吉比特单季度归母净利(百万)和增速(%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

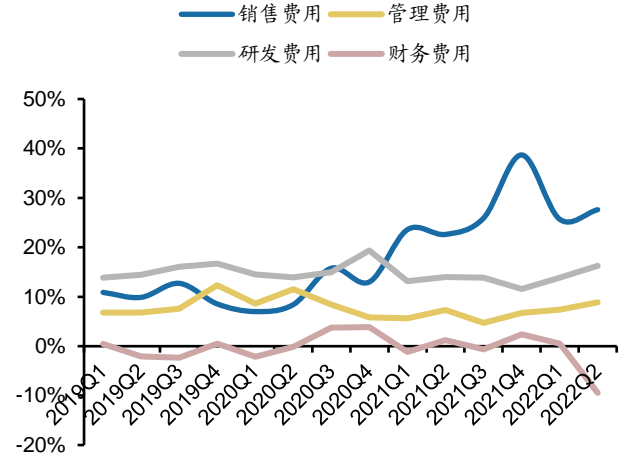
公司2022H1销售费用为6.70亿元,同比增长21.60%,销售费用率为26.67%,同比增长3.61pct,主要系《一念逍遥(大陆版)》《一念逍遥(港澳台版)》《地下城堡3:魂之诗》《奥比岛:梦想国度》《世界弹射物语》的营销推广支出较上年同期增加;运营推广人员平均人数较上年同期增加,薪酬相应增加;同时,计提的奖金较上年同期增加。研发费用为3.79亿元,同比增长16.48%,研发费用率为15.08%,同比增长1.46pct,研发人员数量由2021年12月31日的530人提升至2022年6月30日的614人。管理费用为2.05亿元,同比增长31.30%,管理费用率为8.15%,同比增长1.62pct。公司Q2销售费用3.54亿元,销售费用率同比提升5.00pct至27.61%,环比上升1.93pct。Q2研发费用为2.08亿元,研发费用率同比提升2.24pct至16.26%,环比上升2.40pct。Q2管理费用为1.14亿元,管理费用率同比上升1.53pct至8.87%,环比上升1.47pct。

图3: 吉比特季度毛利率和净利率 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 吉比特季度期间费用率 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

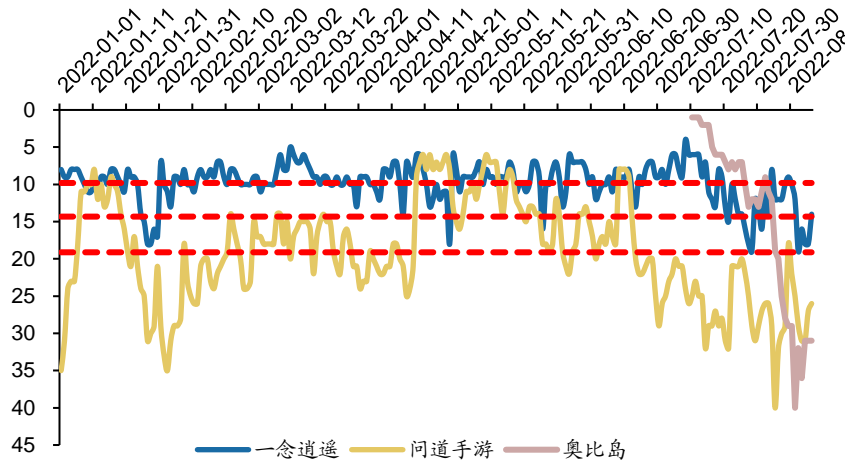
表1: 吉比特22Q2和2022年半年度财务指标拆解

| 财务指标 | 2021Q2 | 2022Q1 | 2022Q2 | 环比变动 (pct) | 同比变动 (pct) | 2021H1 | 2022H1 | 同比变动 (pct) |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|--------|--------|---------------|
| 毛利率 (%) | 80.76% | 90.63% | 89.27% | -1.36 | 8.51 | 81.90% | 89.93% | 8.03 |
| 销售费用率 (%) | 22.61% | 25.69% | 27.61% | 1.93 | 5.00 | 23.07% | 26.67% | 3.61 |
| 管理费用率 (%) | 7.34% | 7.41% | 8.87% | 1.47 | 1.53 | 6.53% | 8.15% | 1.62 |
| 研发费用率 (%) | 14.02% | 13.85% | 16.26% | 2.40 | 2.24 | 13.61% | 15.08% | 1.46 |
| 财务费用率 (%) | 1.24% | 0.54% | -9.44% | -9.98 | -10.68 | 0.11% | -4.55% | -4.66 |
| 资产减值损失率 (%) | -0.41% | 0.00% | -0.65% | -0.65 | -0.25 | -0.22% | -0.33% | -0.12 |
| 投资净收益/营业收入 (%) | 20.76% | 0.68% | -0.06% | -0.74 | -20.82 | 14.01% | 0.30% | -13.70 |
| 营业利润率 (%) | 56.53% | 45.08% | 45.56% | 0.48 | -10.97 | 52.79% | 45.33% | -7.47 |
| 归母净利率 (%) | 42.19% | 28.44% | 26.43% | -2.01 | -15.76 | 37.73% | 27.42% | -10.32 |
| 扣非归母净利率 (%) | 27.59% | 27.10% | 26.11% | -0.99 | -1.48 | 29.53% | 26.61% | -2.92 |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

问道和一念两款头部游戏排名稳定。截止2022年8月15日,《一念逍遥》2022年以来iOS畅销榜平均排名为10名,《问道》2022年以来iOS畅销榜平均排名为19名,经典页游IP《奥比岛:梦想国度》于7月12日上线后,通过多样化的营销手段和养成、经营、换装玩法的融合,上线后iOS畅销榜平均排名为14名,最高上升至畅销榜第6名。

图5: 吉比特头部手游iOS畅销榜走势



数据来源: 七麦数据, 广发证券发展研究中心

公司储备游戏中有6款已经获得版号。公司在今年下发的版号中, 收获颇丰, 共储备有6个游戏版号, 未来即将上线游戏有3D云养猫抽卡养成类游戏《超喵星计划》, 为吉比特自研手游, 将由青瓷游戏代理运营, 已经获得版号。其他将由雷霆游戏代理发行的游戏有, 2D Roguelike射击《黎明精英》、模拟经营类《新庄园时代》、模拟经营类《皮卡堂》、冒险类RPG《失落四境》、动作类《勇敢的哈克》。此外, 还未获得版号融合了Roguelike和SLG玩法的《Project S》是由《魔渊之刃》研发团队打造, 已经获得中国大陆和港澳台地区授权。海外方面, 2022H1公司实现海外收入1.13亿元, 同比增长96.53%, 《一念逍遥(港澳台)》和《最强蜗牛(港澳台)》都进行了版本更新, 玩家反馈良好。公司海外产品储备有《一念逍遥(海外版)》《地下城堡3(海外版)》《奇葩战斗家(海外版)》等多个产品。

表2: 吉比特储备游戏Pipeline

| 游戏名称 | 研发/发行 | 版号 | 类型 | 游戏测试进度 | TAPTA P 评分 | TAPTAP 预约量 (人次) | 游戏简介 |
|----------------|-------|----|---------------|------------------|------------|-----------------|---|
| 超喵星计划 | 研发 | 有 | 3D 捏猫抽卡养成类 | 三测结束 | 9.1 | 165,401 | 是一款温暖治愈的“3D 捏猫+云吸猫”休闲游戏。玩家可以通过 3D 捏猫功能亲自 DIY 一只自己理想中的猫咪, 培养猫咪成长, 搭建理想的家, 开启愉快的云吸猫模式。 |
| Project S (代号) | 发行 | 无 | Roguelike、SLG | — | — | — | 是一款融合 Roguelike 及 SLG 元素的全新动作 RPG 手游, 由《魔渊之刃》原班研发团队打造。除了畅爽的动作、连招等操作体验外, 游戏还融合 Roguelike 元素, 将为玩家带来丰富的局内养成选择, 实现丰富的单局体验。 |
| 失落四境 | 发行 | 有 | 冒险 RPG | 2022 年 5 月测试 | 9 | 37,698 | 是一款东方奇幻题材的二次元冒险 RPG 手游, 集合了自由探索、换代传承、策略战斗等多种玩法。 |
| 新庄园时代 | 发行 | 有 | 田园模拟经营类 | 22 年 8 月测试筹备中 | 9 | 755,348 | 是一款以欧洲庄园生活为蓝本的经营养成游戏。 |
| 黎明精英 | 发行 | 有 | Roguelike 射击 | — | — | — | 是一款俯视角, 集动作、射击、养成元素于一体的 2D Roguelike 射击游戏。游戏中玩家将带领黎明小队, 奔赴各个战场与外星人战斗。丰富的未来科技感武器、风格迥异的道具、逼真的末世风格场景构造为玩家带来沉浸式冒险探索体验。 |
| 封神幻想世界 | 发行 | 无 | 国风题材 RPG | 2021 年 6 月 17 日不 | — | — | 以封神榜为背景, 美术风格方面人物以国漫 Q 版风格为主, 整体场景色彩搭配与封神榜故事背景较为贴合, 色彩简单但有层次和深度。 |

| | | | | 记费删档测试 | | | |
|-------|----|---|----------|--------------|-----|---------|--|
| 皮卡堂 | 发行 | 有 | 模拟经营类 | — | — | — | 可爱迷人的虚拟家园。任意挑选家具和装饰，打造完全属于玩家的个性家园，和朋友们一起体验幸福生活。 |
| 神都厨王号 | 发行 | 无 | 模拟经营类 | 2021年12月篝火测试 | — | — | 经营一家京杭大运河上的豪华船餐厅。 |
| 律动轨迹 | 发行 | 无 | 音乐节奏类 | — | 9.8 | 229,528 | 是一款音乐节奏游戏，画风简约，用交织的点线构建奇妙几何感。 |
| 勇敢的哈克 | 发行 | 有 | 平台跳跃、动作类 | 2022年8月测试 | 9.1 | 42,551 | Blingame 可口游戏工作室最新动作跳台类独立游戏，玩家需要在荒凉的未废土中不断探索，破解层层谜题。 |

数据来源：TapTap，七麦数据，广发证券研究中心

二、盈利预测&投资建议

投资建议：公司基本盘稳健，2022年《一念逍遥》仍然稳居畅销榜前10，《问道手游》位列畅销榜前20，7月新上线的《奥比岛：梦想国度》上线后的平均排名也位列前20，一念逍遥和问道头部游戏都保持了高频内容更新，《问道手游》今年在传统四大服的基础上，新增夏日服活动维持玩家新鲜感，《一念逍遥》保持短频更新和周期性大玩法更新的节奏，在上半年一共推出了春节、周年庆、花朝节等多个版本，公司头部游戏稳定性和确定性较强。此外，公司积极拓展海外业务，2022年上半年海外游戏收入达到1.13亿元，同比增长96.53%。未来公司储备有10款游戏，其中有6款游戏已经获得版号，包括自研的《超喵星计划》、2D Roguelike射击《黎明精英》、模拟经营类《新庄园时代》、模拟经营类《皮卡堂》、冒险类RPG《失落四境》、动作类《勇敢的哈克》。预计22~24年归母净利润为14.3/16.40/18.74亿元。考虑到公司兼具头部产品带来的弹性和长周期运营能力带来的稳定性，我们给予公司22年20xPE估值，对应合理价值约为397.94元/股，维持“买入”评级。

表3：吉比特营业收入和毛利率拆分

| 营业收入拆分（百万元） | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 联合运营 | 2.73 | 713 | 840 | 948 | 1,079 | 1,191 | 2,181 | 2,620 | 3,091 |
| 联运同比（%） | | | 17.86% | 12.77% | 13.89% | 10% | 83% | 20% | 18% |
| 自主运营 | 45.29 | 335 | 309 | 494 | 881 | 1,198 | 2,039 | 2,555 | 3,015 |
| 自主同比（%） | | | -7.52% | 59.57% | 78.31% | 36% | 70% | 25% | 18% |
| 授权运营 | 224.43 | 228.15 | 244.26 | 210 | 207 | 242 | 336 | 308 | 308 |
| 授权同比（%） | | | 7.06% | -13.86% | -1.61% | 17% | 39% | -8% | 0.0% |
| 毛利率拆分（%） | | | | | | | | | |
| 联合运营毛利率 | -291.2% | 92.7% | 84.3% | 91.0% | 88.9% | 84.8% | 78.5% | 78.0% | 78.0% |
| 自主运营毛利率 | 94.5% | 90.8% | 71.8% | 92.4% | 91.0% | 89.5% | 90.2% | 90.0% | 90.0% |
| 授权运营毛利率 | 97.6% | 92.7% | 85.0% | 97.9% | 97.4% | 97.6% | 97.8% | 98.0% | 98.0% |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表4: 国内主要游戏上市公司的估值情况 (统计日期: 2022年8月15日收盘)

| 代码 | 行业 | 公司名称 | 总市值 (亿元) | EPS(元/股) | | | | | | P/E | | | |
|-----------|----|------|----------|---------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | (其他公司按市场一致预期) | | | | | | 19A | 20A | 21E | 22E |
| 002602.SZ | 游 | 世纪华通 | 344.31 | 0.31 | 0.40 | 0.31 | 0.45 | 0.55 | 29.79 | 11.69 | 14.80 | 10.33 | 8.33 |
| 002624.SZ | 戏 | 完美世界 | 299.53 | 0.77 | 0.80 | 0.19 | 0.95 | 1.09 | 19.93 | 19.34 | 81.14 | 16.22 | 14.17 |
| 002555.SZ | 研 | 三七互娱 | 442.02 | 0.95 | 1.24 | 1.30 | 1.51 | 1.73 | 20.90 | 16.01 | 15.37 | 13.22 | 11.55 |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、风险提示

新游戏研发失败风险, 流水表现低于预期, 游戏买量成本持续上行的风险。

| | 单位: 百万元 | | | | |
|----------------|---------|-------|-------|-------|--------|
| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 3,256 | 4,354 | 5,021 | 6,462 | 8,061 |
| 货币资金 | 2,144 | 2,903 | 3,431 | 4,809 | 6,278 |
| 应收及预付 | 286 | 325 | 407 | 433 | 534 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 826 | 1,126 | 1,183 | 1,220 | 1,249 |
| 非流动资产 | 2,131 | 2,745 | 3,014 | 3,172 | 3,225 |
| 长期股权投资 | 545 | 1,188 | 1,228 | 1,228 | 1,228 |
| 固定资产 | 866 | 719 | 933 | 1,081 | 1,129 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 15 | 25 | 30 |
| 无形资产 | 7 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他长期资产 | 713 | 835 | 835 | 835 | 835 |
| 资产总计 | 5,388 | 7,103 | 8,035 | 9,634 | 11,286 |
| 流动负债 | 972 | 1,826 | 1,811 | 2,450 | 2,927 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付及预收 | 126 | 281 | 206 | 288 | 348 |
| 其他流动负债 | 846 | 1,545 | 1,605 | 2,162 | 2,579 |
| 非流动负债 | 168 | 215 | 215 | 215 | 215 |
| 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 | 161 | 215 | 215 | 215 | 215 |
| 负债合计 | 1,140 | 2,042 | 2,027 | 2,635 | 3,112 |
| 股本 | 72 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| 资本公积 | 1,137 | 1,314 | 1,314 | 1,314 | 1,314 |
| 留存收益 | 2,602 | 3,208 | 3,808 | 4,447 | 5,221 |
| 归属母公司股东权益 | 3,803 | 4,580 | 5,194 | 5,834 | 6,607 |
| 少数股东权益 | 445 | 479 | 814 | 1,165 | 1,566 |
| 负债和股东权益 | 5,388 | 7,103 | 8,035 | 9,634 | 11,286 |

| | 单位: 百万元 | | | | |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业收入 | 2,742 | 4,619 | 5,483 | 6,414 | 7,453 |
| 营业成本 | 384 | 698 | 707 | 988 | 1,193 |
| 营业税金及附加 | 18 | 30 | 20 | 23 | 27 |
| 销售费用 | 299 | 1,274 | 1,502 | 1,757 | 2,012 |
| 管理费用 | 235 | 284 | 413 | 449 | 522 |
| 研发费用 | 431 | 609 | 765 | 834 | 969 |
| 财务费用 | 34 | 0 | -69 | 52 | 69 |
| 资产减值损失 | 1 | 0 | -40 | -40 | -40 |
| 公允价值变动收益 | 67 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 115 | 405 | 8 | 100 | 100 |
| 营业利润 | 1,562 | 2,132 | 2,165 | 2,480 | 2,835 |
| 营业外收支 | -5 | -7 | -1 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,558 | 2,125 | 2,163 | 2,480 | 2,835 |
| 所得税 | 226 | 372 | 427 | 490 | 560 |
| 净利润 | 1,332 | 1,753 | 1,736 | 1,991 | 2,275 |
| 少数股东损益 | 285 | 284 | 306 | 351 | 401 |
| 归属母公司净利润 | 1,046 | 1,468 | 1,430 | 1,640 | 1,874 |
| EBITDA | 1,500 | 1,837 | 2,346 | 2,698 | 3,125 |
| EPS (元) | 14.56 | 20.43 | 19.90 | 22.81 | 26.07 |

| | 单位: 百万元 | | | | |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 1,533 | 2,418 | 2,964 | 4,310 | 4,712 |
| 净利润 | 1,332 | 1,753 | 1,736 | 1,991 | 2,275 |
| 折旧摊销 | 125 | 113 | 270 | 335 | 395 |
| 营运资金变动 | 211 | 970 | 1,004 | 2,124 | 2,182 |
| 其它 | -134 | -417 | -46 | -140 | -140 |
| 投资活动现金流 | 409 | -468 | -1,620 | -1,932 | -2,143 |
| 资本支出 | -69 | -19 | -500 | -494 | -448 |
| 投资变动 | 450 | -607 | 0 | 40 | 40 |
| 其他 | 28 | 158 | -1,120 | -1,479 | -1,734 |
| 筹资活动现金流 | -549 | -1,153 | -816 | -1,000 | -1,100 |
| 银行借款 | -28 | -35 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -521 | -1,117 | -816 | -1,000 | -1,100 |
| 现金净增加额 | 1,393 | 798 | 528 | 1,377 | 1,470 |
| 期初现金余额 | 801 | 2,139 | 2,903 | 3,431 | 4,809 |
| 期末现金余额 | 2,139 | 2,900 | 3,431 | 4,809 | 6,278 |

主要财务比率

| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入增长 | 26.4% | 68.4% | 18.7% | 17.0% | 16.2% |
| 营业利润增长 | 27.0% | 36.4% | 1.5% | 14.6% | 14.3% |
| 归母净利润增长 | 29.3% | 40.3% | -2.6% | 14.7% | 14.3% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 86.0% | 84.9% | 87.1% | 84.6% | 84.0% |
| 净利率 | 48.6% | 37.9% | 31.7% | 31.0% | 30.5% |
| ROE | 27.5% | 32.1% | 27.5% | 28.1% | 28.4% |
| ROIC | 80.5% | 127.6% | 108.6% | 165.2% | 256.7% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 21.2% | 28.7% | 25.2% | 27.4% | 27.6% |
| 净负债比率 | 0.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 3.35 | 2.38 | 2.77 | 2.64 | 2.75 |
| 速动比率 | 3.26 | 2.37 | 2.76 | 2.62 | 2.74 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.56 | 0.74 | 0.72 | 0.73 | 0.71 |
| 应收账款周转率 | 13.51 | 18.87 | 14.60 | 16.46 | 15.47 |
| 存货周转率 | — | — | — | — | — |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 14.56 | 20.43 | 19.90 | 22.81 | 26.07 |
| 每股经营现金流 | 21.33 | 33.65 | 41.24 | 59.97 | 65.57 |
| 每股净资产 | 52.92 | 63.73 | 72.27 | 81.17 | 91.94 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 29.26 | 20.64 | 17.01 | 14.83 | 12.98 |
| P/B | 8.05 | 6.62 | 4.68 | 4.17 | 3.68 |
| EV/EBITDA | 19.00 | 14.92 | 8.90 | 7.23 | 5.77 |

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 徐呈隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 周喆：高级研究员，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 卢丝雨：高级研究员，硕士，毕业于上海交通大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张丰淇：研究员，硕士，毕业于伦敦政治经济学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 毛玥：研究员，上海交通大学管理学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 杨琳琳：海外互联网首席分析师，华中科技大学管理科学与工程硕士、管理学学士，2012年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层 | 北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼 | 香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | - |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。