

# 吉比特(603444.SH): 22H1 净利略低于预期, 关注自研及海外游戏落地

2022年8月17日

## 本期内容提要:

**事件:** 吉比特(603444.SH)于8月15日盘后发布中报,业绩略低于预期。

### 点评:

- **公司经营情况平稳, 营收实现稳健增长。**2022H1 公司实现营业收入 25.11 亿元, 同比增长 5.17%, 主要系《问道手游》、《地下城堡 3:魂之诗》、《一念逍遥(港澳台版)》、《世界弹射物语》贡献增量营业收入; 实现归母净利润 6.88 亿元, 同比下降 23.59%, 变动主要是因为 1) 去年同期转让青瓷数码部分股权产生 2.33 亿元收益; 2) 本期对联营企业确认的投资收益下降 8148.58 万元, 主要系青瓷游戏本期经营净利润较去年同期有所下滑; 3) 公司持有的大量美元因汇率波动产生 1.04 亿元的汇兑收益, 较去年同期增加 1.15 亿元。若剔除这些影响, 公司 2022H1 调整后的归母净利润为 6.56 亿元, 同比增长 1.03%; 实现扣非净利润 6.68 亿元, 同比下降 5.31%。经拆分, 2022Q2 单季度的营业收入为 12.81 亿元 (yoy+0.87%, qoq+4.23%); Q2 单季度的归母净利润为 2.97 亿元 (yoy-36.75%, qoq-3.14%); Q2 单季度的扣非净利润为 3.35 亿元 (yoy-4.86%, qoq+0.60%)
- **大力加码研发, 盈利能力略有下滑。**2022H1 公司营业成本为 2.53 亿元, 同比下降 41.51%, 主要系《摩尔庄园》、《鬼谷八荒(PC 版)》流水较上年同期大幅下降, 相应向研发商支付的分成减少。2022H1 公司销售费用同比增长 21.60%至 6.70 亿元; 管理费用同比增长 31.30%至 2.05 亿元; 研发费用同比增长 16.48%至 3.79 亿元, 销售/管理/研发费用率分别为 26.68%/8.16%/15.09%, 分别同比提升 3.60/1.63/1.48 个百分点。公司高度重视研发, 在保持高水平研发投入的同时, 不断扩大研发人员队伍。截至 2022H1, 公司拥有 614 名研发人员, 占员工总数的 56.28%, 为公司持续推出创新自研产品提供坚实保障。同时公司“小步快跑”的研发模式有助于公司控制研发成本, 提升研发效率, 产出更具创意、耐玩有趣的高品质游戏, 强化公司的研发优势。公司盈利能力保持良好, 毛利率高基数下仍有提升, 由去年同期的 81.90%提高到 89.93%; 归母净利率有所下滑, 由去年同期的 37.75%下滑至 27.40%。
- **自研游戏表现优异, 贡献良好业绩增量。**公司自主研发的《问道》(端游)、《问道手游》、《一念逍遥》等多款游戏深受玩家喜爱, 盈利能力保持良好。《问道》端游自 2006 年上线至今已持续运营 16 年, 持续更新游戏版本和内容, 并于 22 年 1 月开启新年服, 5 月开启 16 周年联运大服年, 玩家反响良好;《问道手游》于 1 月开启新年服, 4 月开启 6 周年大服, 同时出于丰富玩家暑期游戏体验和减少用户流失、提升用户活跃度的考虑, 今年 7 月新增推出夏日服。受益于版本更新和推广活动的开展, 该游戏 2022H1 收入和利润较去年同期有所增加。

同时该游戏排行榜表现良好，2022H1 在 iOS 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》凭借优秀的游戏制作和运营表现，持续保持较高的产品热度，2022H1 在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 9 名，最高至该榜单第 5 名。公司后续自研产品储备丰富，包括《超喵星计划》、《M66》、《代号 BUG》、《前哨》等游戏，其中公司自研的 3D 云养猫抽卡养成游戏《超喵星计划》已于 8 月获得版号，目前该游戏已经在 TapTap 和好游快爆开启预约，并分别拥有 9.2 和 9.7 的高评分，将由青瓷游戏负责发行。

- **代理游戏产品矩阵扩充，良好运营能力助力游戏热度提升。**公司自主运营平台雷霆游戏经过多年的积累与沉淀，具有出色的游戏运营能力。公司代理产品丰富，目前已成功代理《摩尔庄园》、《奥比岛：梦想国度》、《地下城堡 3：魂之诗》、《世界弹射物语》、《不思议迷宫》等多款游戏，在给公司创收并扩充产品矩阵的同时，有助于提升公司的品牌影响力。其中 7 月 12 日上线国内市场的《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 iOS 免费榜总榜第一，上线首月在 iOS 游戏畅销榜平均排名为 22 名，最高至该榜单的第 6 名，目前基本维持在 iOS 畅销榜 Top40。此外，公司代理游戏产品储备丰富，有多款产品已获版号：《黎明精英》、《新庄园时代》、《黎明精英》、《花落长安》、《失落四境》、《ProjectG(代号)》、《上古宝藏》、《皮卡堂》等，因此我们认为公司的新品供给得到充足保障，有望推动公司游戏营收实现持续稳健增长。
- **积极开拓海外业务，加快游戏出海步伐。**公司从移植国内成熟上线产品做起，已初步打开海外市场。未来公司将加大海外市场的投入，除个别储备的 IP 向产品外，其余自研产品均须定位海外市场才可立项，并且将持续吸纳对海外文化有较深见解的优秀制作人及发行团队，快速搭建海外团队。2022H1 公司在海外成功发行了《纪元变异(PC 版)》、《石油大亨》等产品。此外，公司后续储备有《一念逍遥(海外版)》、《地下城堡 3(海外版)》、《奇葩战斗家(海外版)》等多款产品，且有数款自研产品在海外市场进行多轮次测试，以“小步快跑”快速迭代开发。
- **投资建议：**公司头部游戏表现稳定，持续推出版本更新，有助于维持玩家的新鲜感，从而收获稳健的游戏流水表现和较长的生命周期。同时公司后续产品储备丰富，自研产品包括《M66》、《超喵星计划》(已获版号)、《前哨》等，代理产品包括《黎明精英》、《新庄园时代》、《黎明精英》、《花落长安》、《失落四境》、《ProjectG(代号)》、《上古宝藏》、《皮卡堂》等(上述代理产品均已获得版号)为公司游戏业务持续稳健增长提供保障。此外，公司加快布局海外市场，《一念逍遥(海外版)》、《地下城堡 3(海外版)》、《奇葩战斗家(海外版)》将陆续开展海外测试，上线贡献业绩增量。公司上半年经营业绩略低于市场预期，我们下调公司盈利预测，最新预计 22-24 年归母净利润为 14.99/17.81/21.22 亿元(原来预计 15.98/18.28/21.22/亿元)，8 月 16 日收盘价对应 PE 为 15X，考虑到公司成功的差异化战略和精品化路线，海外市场拓展，行业监管持续回暖，继续维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业监管趋严风险、行业竞争加剧风险、版号发放不及预期、游戏表现不及预期、汇率波动风险

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,742	4,619	5,130	5,925	6,902
增长率 YoY%	26.4%	68.4%	11.1%	15.5%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,046	1,468	1,499	1,781	2,122
增长率 YoY%	29.3%	40.3%	2.1%	18.8%	19.1%
毛利率%	86.0%	84.9%	89.1%	88.7%	88.3%
净资产收益率 ROE%	27.52%	32.06%	24.66%	22.66%	21.26%
EPS(摊薄)(元)	14.58	20.43	20.87	24.79	29.53
市盈率 P/E(倍)	29.22	20.65	14.95	12.59	10.57
市净率 P/B(倍)	8.05	6.62	3.69	2.85	2.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 16 日收盘价

## 游戏储备

表 1: 吉比特的游戏储备情况

游戏名称	自研/代理	玩法	版号	授权地区
黎明精英	代理	Roguelike 射击	有	中国大陆地区
上古宝藏	代理	Roguelike ARPG	有	中国大陆地区
花落长安	代理	养成	有	中国大陆地区
失落四境	代理	角色扮演	有	中国大陆地区
Legends 律动轨迹	代理	音乐		全球
Project G	代理	模拟经营	有	中国大陆地区
Shop Heroes Legends	代理	模拟经营		全球
神都厨王号	代理	模拟经营		中国大陆地区
封神幻想世界	代理	角色扮演		中国大陆地区
Project S	代理	Roguelike SLG		中国大陆地区及港澳台地区
新庄园时代	代理	田园模拟经营	有	中国大陆地区
皮卡堂	代理	模拟经营		中国大陆地区
M66	自研	放置经营		
前哨	自研	射击		
代号 BUG	自研	RPG		
超喵星计划	自研	3D 捏猫抽卡养成类	有	

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3,256	4,354	5,919	8,324	11,185
货币资金	2,144	2,903	4,438	6,782	9,568
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	195	294	327	377	440
预付账款	91	31	24	29	35
存货	0	0	0	0	0
其他	826	1,126	1,130	1,135	1,142
<b>非流动资产</b>	2,131	2,749	2,706	2,664	2,623
长期股权投资	545	1,188	1,188	1,188	1,188
固定资产	866	719	678	637	596
无形资产	7	2	1	0	0
其他	713	839	839	839	839
<b>资产总计</b>	5,388	7,103	8,625	10,988	13,808
<b>流动负债</b>	972	1,826	1,594	1,886	2,239
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	126	281	225	269	323
其他	846	1,545	1,369	1,617	1,915
<b>非流动负债</b>	168	218	218	218	218
长期借款	7	0	0	0	0
其他	161	218	218	218	218
<b>负债合计</b>	1,140	2,044	1,812	2,104	2,456
少数股东权益	445	479	734	1,024	1,369
归属母公司股东权益	3,803	4,580	6,080	7,861	9,983
<b>负债和股东权益</b>	5,388	7,103	8,625	10,988	13,808

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,742	4,619	5,130	5,925	6,902
同比 (%)	26.4%	68.4%	11.1%	15.5%	16.5%
归母净利润	1,046	1,468	1,499	1,781	2,122
同比 (%)	29.3%	40.3%	2.1%	18.8%	19.1%
毛利率 (%)	86.0%	84.9%	89.1%	88.7%	88.3%
ROE%	27.52%	32.06%	24.66%	22.66%	21.26%
EPS (摊薄)(元)	14.58	20.43	20.87	24.79	29.53
P/E	29.22	20.65	14.95	12.59	10.57
P/B	8.05	6.62	3.69	2.85	2.25
EV/EBITDA	18.50	14.46	9.31	6.79	4.64

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	2,742	4,619	5,130	5,925	6,902
营业成本	384	698	559	670	805
营业税金及附加	18	30	33	39	45
销售费用	299	1,274	1,479	1,708	1,964
管理费用	235	284	394	415	431
研发费用	431	609	774	829	926
财务费用	34	23	23	23	23
减值损失合计	-1	-28	0	0	0
投资净收益	115	405	200	200	200
其他	107	53	0	0	0
<b>营业利润</b>	1,562	2,132	2,067	2,441	2,909
营业外收支	-5	-7	-4	-4	-6
<b>利润总额</b>	1,558	2,125	2,063	2,437	2,903
所得税	226	372	309	366	435
<b>净利润</b>	1,332	1,753	1,754	2,071	2,467
少数股东损益	285	284	254	290	345
<b>归母净利润</b>	1,046	1,468	1,499	1,781	2,122
EBITDA	1,541	1,896	1,931	2,305	2,773
EPS (当年)(元)	14.58	20.43	20.87	24.79	29.53

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1,533	2,418	1,337	2,148	2,592
净利润	1,332	1,753	1,754	2,071	2,467
折旧摊销	125	113	41	41	41
财务费用	58	37	0	0	0
投资损失	-196	-408	-200	-200	-200
营运资金变动	211	970	-262	231	278
其他	-77	-49	4	4	6
<b>投资活动现金流</b>	409	-468	197	197	194
资本支出	-69	-19	-3	-3	-6
长期投资	450	-607	0	0	0
其他	28	158	200	200	200
<b>筹资活动现金流</b>	-549	-1,153	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款增加	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-569	-1,115	0	0	0
现金流净增加额	1,338	761	1,534	2,344	2,786

## 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），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。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。