

公司点评
吉比特(603444.SH)
传媒 | 游戏 II
费用率提升、整体业绩稳健，关注后续产品上线

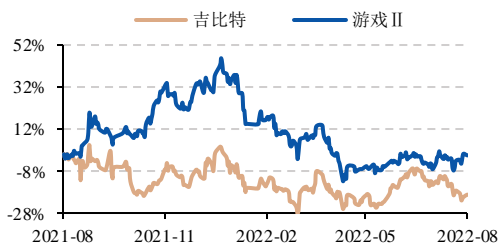
2022年08月16日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	338.38
52周价格区间(元)	301.31-435.08
总市值(百万)	24318.12
流通市值(百万)	24318.12
总股本(万股)	7186.70
流通股(万股)	7186.70

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
吉比特	-7.12	1.98	-20.48
游戏 II	4.49	6.73	-0.50

何晨 分析师

 执业证书编号:S0530513080001
 hechen@hncasing.com

曹俊杰 分析师

 执业证书编号:S0530522050001
 caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 公司点评*吉比特(603444.SH)2022一季报点评:2022Q1业绩平稳,关注版号重启后的产品上线节奏 2022-04-29
- 2 公司点评*吉比特(603444.SH)2021年报点评:2021年营收同比增长68.44%,高分红凸显长线价值 2022-04-08
- 3 公司点评*吉比特(603444.SH)2021三季报点评:前三季度业绩稳健,未来将加强海外市场拓展 2021-10-26

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	2,742.29	4,619.05	5,125.70	5,871.89	6,728.97
净利润(百万元)	1,046.41	1,468.50	1,348.55	1,525.59	1,728.68
每股收益(元)	14.56	20.43	18.76	21.23	24.05
每股净资产(元)	52.92	63.73	69.67	76.38	83.99
P/E	23.24	16.56	18.03	15.94	14.07
P/B	6.39	5.31	4.86	4.43	4.03

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布2022年半年报,上半年公司实现营收25.11亿元,同比增长5.17%;归母净利润6.88亿元,同比增速-23.59%;扣非归母净利润6.68亿元,同比增速-5.31%。
- **费用率提升致净利率下滑,整体业绩仍维持稳健。** 上半年,公司整体毛利率同比增加8.03pct至89.93%,主要系:一是收入端《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》等贡献收入增加,二是成本端《摩尔庄园》《鬼谷八荒(PC版)》等流水下滑、向研发商支付的分成减少。整体净利率同比减少8.48pct至35.61%,主要系期间费用增加所致,上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为26.67%、8.15%和15.08%,同比分别增加3.61pct、1.62pct和1.46pct,主要系新品上线带来的营销推广、及相关人员成本增加所致。截至报告期末,合同负债(主要包括未使用的充值道具余额及游戏预充值款)规模6.54亿元,较2021年末增加0.69亿元、较2021H1末增加2.2亿元,为后续业绩提供了有力保障。
- **经典老游表现稳健,出海业务积极推进,关注后续产品节奏。** 报告期内,《问道》端游于1月开启新年服、5月开启16周年联运大服,并于2021年3月上线WeGame平台,玩家反馈良好;《问道》手游在IOS游戏畅销榜平均排名17,最高至该榜单第6名;《一念逍遥》在IOS游戏畅销榜平均排名9,最高至该榜单第5名。经典IP《奥比岛:梦想国度》手游已于7月12日上线,在IOS游戏畅销榜平均排名20-40,最高至该榜单第6名。海外方面不断加大投入,目前已成功发行了《纪元变异(PC版)》、《石油大亨》等产品;同时,《一念逍遥(港澳台版)》已于1月更新仙魔版本、4月推出与《凡人修仙传》的联动版本,《最强蜗牛(港澳台版)》6月更新两周年庆版本。产品储备方面,有版号的有《超喵星计划》(自研)、《黎明精英》(代理)、《新庄园时代》(代理)、《失落四境》(代理)、《皮卡堂》(代理)等,海外有《一念逍遥(海外版)》、《地下城堡3(海外版)》、《奇葩战斗家(海外版)》等。
- **投资建议:** 在国内监管收紧大背景下,公司积极调整经营战略、坚定“小步快跑”的游戏出海策略。《问道》、《一念逍遥》等产品已验证了公司

的差异化和精品化的研发实力，未来海外也有望贡献增量，建议重点关注公司面向海外立项的自研产品的表现。预计公司 2022 年/2023 年/2024 营收分别为 51.26 亿元/58.72 亿元/67.29 亿元，归母净利润分别为 13.49 亿元/15.26 亿元/17.29 亿元，EPS 分别为 18.76 元/21.23 元/24.05 元，对应 PE 为 18.03 倍/15.94 倍/14.07 倍。以 2023 年为基准给予公司 18-20 倍 PE，对应价格区间 382.14 元-424.60 元。维持“买入”评级。

➤ 风险提示：政策监管风险；产品上线延迟；流水不及预期。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,742.2	4,619.0	5,125.7	5,871.8	6,728.9	营业收入	2,742.2	4,619.0	5,125.7	5,871.8	6,728.9
减:营业成本	383.91	698.42	655.85	750.04	858.97	增长率(%)	26.35	68.44	10.97	14.56	14.60
营业税金及附加	18.16	30.22	33.50	38.37	43.97	归属母公司股东净利润	1,046.4	1,468.5	1,348.5	1,525.5	1,728.6
营业费用	299.21	1,273.6	1,486.4	1,702.8	1,951.4	增长率(%)	29.32	40.34	-8.17	13.13	13.31
管理费用	234.99	283.70	410.06	469.75	538.32	每股收益(EPS)	14.56	20.43	18.76	21.23	24.05
研发费用	430.57	608.62	768.85	880.78	1,009.3	每股股利(DPS)	12.00	16.00	12.83	14.51	16.45
财务费用	34.18	22.80	-11.52	-15.06	-19.47	每股经营现金流	21.33	33.63	22.47	29.14	33.01
减值损失	6.74	-19.47	0.00	0.00	0.00	销售毛利率	0.86	0.85	0.87	0.87	0.87
加:投资收益	114.62	405.12	183.63	183.63	183.63	销售净利率	0.49	0.38	0.33	0.33	0.32
公允价值变动损益	66.82	-5.51	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.28	0.32	0.27	0.28	0.29
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	1.13	1.44	1.58	1.75	2.48
营业利润	1,562.4	2,131.6	2,004.3	2,267.0	2,568.2	市盈率(P/E)	23.24	16.56	18.03	15.94	14.07
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	6.39	5.31	4.86	4.43	4.03
利润总额	1,557.9	2,124.9	2,000.5	2,263.2	2,564.5	股息率(分红/股价)	0.04	0.05	0.04	0.04	0.05
减:所得税	226.37	372.38	302.66	342.40	387.98	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,331.5	1,752.5	1,697.9	1,920.8	2,176.5	收益率					
减:少数股东损益	285.12	284.04	349.36	395.23	447.84	毛利率	86.00%	84.88%	87.20%	87.23%	87.23%
归属母公司股东净利润	1,046.4	1,468.5	1,348.5	1,525.5	1,728.6	三费/销售收入	20.73%	34.21%	37.22%	37.26%	37.29%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	58.06%	46.50%	38.81%	38.29%	37.82%
货币资金	2,143.7	2,903.3	3,707.9	4,874.5	6,185.2	EBITDA/销售收入	62.60%	48.91%	41.62%	40.74%	39.91%
交易性金融资产	678.04	1,044.7	1,044.7	1,044.7	1,044.7	销售净利率	48.56%	37.94%	33.13%	32.71%	32.35%
应收和预付款项	286.32	324.82	492.44	564.13	646.48	资产获利率					
其他应收款(合计)	101.95	31.73	104.11	119.27	136.68	ROE	27.52%	32.06%	26.94%	27.79%	28.64%
存货	0.00	0.00	0.56	0.64	0.74	ROA	19.42%	20.67%	16.61%	16.42%	16.26%
其他流动资产	46.45	49.81	116.92	133.94	153.49	ROIC	112.72	144.33	158.10	175.39	247.54
长期股权投资	545.30	1,188.4	1,236.6	1,284.7	1,332.9	资本结构					
金融资产投资	471.38	505.38	505.38	505.38	505.38	资产负债率	21.16%	28.77%	28.13%	27.77%	27.50%
投资性房地产	112.11	204.51	177.34	150.17	123.00	投资资本/总资产	22.94%	15.07%	13.43%	9.41%	6.04%
固定资产和在建工程	866.01	723.07	609.79	496.50	383.22	带息债务/总负债	0.61%	0.10%	0.00%	-0.06%	-0.10%
无形资产和开发支出	11.12	6.09	5.71	5.33	4.95	流动比率	3.35	2.38	2.64	2.85	3.01
其他非流动资产	125.28	121.35	117.89	114.44	114.44	速动比率	3.21	2.34	2.54	2.74	2.91
资产总计	5,387.6	7,103.2	8,119.4	9,293.8	10,631.1	股利支付率	82.41%	78.30%	68.37%	68.37%	68.37%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	17.59%	21.70%	31.63%	31.63%	31.63%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	648.47	1,209.6	1,328.6	1,519.4	1,740.0	总资产周转率	0.51	0.65	0.63	0.63	0.63
长期借款	6.95	2.11	0.07	-1.64	-2.98	固定资产周转率	3.17	6.39	8.41	11.83	17.56
其他负债	484.55	831.89	955.30	1,062.8	1,186.5	应收账款周转率	14.03	15.70	12.93	12.93	12.93
负债合计	1,139.9	2,043.6	2,283.9	2,580.6	2,923.6	存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	1,166.1	1,166.1	1,166.1
股本	71.86	71.86	71.86	71.86	71.86	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,137.3	1,314.4	1,314.4	1,314.4	1,314.4	EBIT	1,592.0	2,147.7	1,989.0	2,248.1	2,545.0
留存收益	2,593.7	3,193.8	3,620.3	4,102.8	4,649.5	EBITDA	1,716.7	2,259.2	2,133.3	2,392.4	2,685.8
归属母公司股东权益	3,802.9	4,580.1	5,006.6	5,489.1	6,035.8	NOPLAT	1,307.5	1,783.5	1,691.9	1,911.8	2,163.7
少数股东权益	444.73	479.48	828.84	1,224.0	1,671.9	净利润	1,046.4	1,468.5	1,348.5	1,525.5	1,728.6
股东权益合计	4,247.6	5,059.6	5,835.4	6,713.2	7,707.7	EPS	14.56	20.43	18.76	21.23	24.05
负债和股东权益合计	5,387.6	7,103.2	8,119.4	9,293.8	10,631.1	BPS	52.92	63.73	69.67	76.38	83.99
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	23.24	16.56	18.03	15.94	14.07
经营性现金净流量	1,533.0	2,416.9	1,614.7	2,093.8	2,372.1	PEG	0.79	0.41	-2.21	1.21	1.06
投资性现金净流量	409.12	-468.17	102.46	102.46	102.46	PB	6.39	5.31	4.86	4.43	4.03
筹资性现金净流量	-548.95	-1,152.2	-912.56	-1,029.1	-1,163.1	PS	8.87	5.26	4.74	4.14	3.61
现金流量净额	1,337.7	759.80	804.61	1,166.5	1,310.7	PCF	15.86	10.06	15.06	11.61	10.25

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438