

吉比特

603444

审慎增持 (维持)

小步快跑稳健发力，储备产品潜力可期

2022年10月27日

市场数据

市场数据日期	2022-10-26
收盘价(元)	241.33
总股本(百万股)	71.87
流通股本(百万股)	71.87
总市值(百万元)	17343.54
流通市值(百万元)	17343.54
净资产(百万元)	5058.21
总资产(百万元)	7241.86
每股净资产(元)	62.93

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】核心产品稳中有进，储备充足未来可期》2022-08-16

《【兴证传媒】吉比特 2022 年一季报点评：一季度业绩保持平稳，上线新作成效渐显》2022-04-25

《【兴证传媒】吉比特 2021 年年报点评：研运精品化成效显著，《奥比岛》表现值得期待》2022-04-09

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4619	5227	6045	6806
同比增长	68.4%	13.2%	15.7%	12.6%
归母净利润(百万元)	1468	1402	1661	1934
同比增长	40.3%	-4.5%	18.5%	16.4%
毛利率	84.9%	86.7%	85.1%	84.6%
净利率	37.9%	32.0%	32.8%	33.9%
净资产收益率	32.1%	29.0%	25.6%	22.9%
每股收益(元)	20.43	19.51	23.11	26.91
每股经营现金流(元)	33.65	19.00	27.16	27.94

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年三季度报。**2022 年前三季度，公司实现营业收入 38.30 亿元，同比增长 9.89%；归母净利润 10.12 亿元，同比下降 16.07%；扣非归母净利润 10.02 亿元，同比持平。2022 年三季度，公司实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 20.17%；归母净利润 3.23 亿元，同比增长 6.15%；扣非归母净利润 3.35 亿元，同比增长 12.59%；若将投资业务和汇率波动对利润的影响进行剔除，公司三季度归母净利润为 2.83 亿元，同比下降 2.01%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 140 元，合计派发 10.06 亿元，占前三季度合并报表归母净利润的 99.45%。
- **新游推广费用增长，业绩有望长期释放。**公司三季度扣非归母净利润环比持平。**收入端**，公司三季度营业收入环比增长 3%，其中 7 月上线的《奥比岛：梦想国度》贡献显著增量；《摩尔庄园》三季度调整道具摊销周期，调增营业收入；由于二季度开启周年大服贡献较高收入，《问道手游》三季度收入环比下降。**成本端**，由于《奥比岛：梦想国度》应向外部研发商支付分成款，第三季度有一定亏损，公司整体毛利率环比减少 4.46pct。**费用端**，由于新游《奥比岛：梦想国度》《一念逍遥（韩国版）》《一念逍遥（东南亚版）》Q3 上线，营销推广投入较大，销售费用率环比增加 6.19pct，管理费用率、研发费用率稳中有降，分别环比减少 1.97pct 和 3.69pct。公司具备充足的游戏发行经验和领先长线运营能力，新游上线前期的投入将在游戏进入成熟期后转化为长期的业绩释放。

风险提示：公司营收主要依赖于少数游戏的风险、行业政策风险、核心人员流失的风险、技术更新及淘汰的风险、股权投资业务风险、汇率变动风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **玩家至上，稳健增长，重磅储备蓄势待发。**公司牢牢秉持玩家至上的原则，深度打磨精品游戏，持续孵化优秀团队，坚守小步快跑、稳健增长。1) **“玩家至上”初心不改：**公司始终以玩家体验为核心，深入走访玩家调研、吸取反馈优化更新，积累沉淀了优秀的玩家口碑，《问道手游》上线 6 年利润依旧稳中有升；2) **“小步快跑”夯实研发信心：**“小步快跑”严格测试游戏玩法，通过验证后项目才能正式立项及扩充团队成员，公司前三季度平均游戏研发人员数量同比增加约 162 人，高质量研发模式及人员扩充预示未来将有更多优质作品落地；3) **优秀团队孵化赋能：**公司以稳健发展的风格、共同成长的文化、高效且有竞争力的激励机制持续吸引和孵化优秀制作团队，为公司长期持续的游戏创意输出能力保驾护航；4) **重磅产品蓄势待发：**公司储备已久的自研项目中，放置经营游戏代号 M66、放置挂机游戏 BUG、放置 MMO 游戏 M88、放置卡牌游戏原点等项目留存测试数据优于立项标准，其中 M66 已于 2021 年申请版号，海外版本初步计划于 4 季度或 2023 年初付费测试，预计 2023 年在海外上线。四款游戏均属于公司极擅长的放置品类与其他品类的融合，结合雷霆优异的发行和运营能力，有望为 2023 年的业绩提供强力支撑，并成为公司长线运营的标杆作品。
- **盈利预测：**吉比特坚持长线眼光，存量产品稳健增长，“小步快跑”充分保证未来新品质量，重磅自研产品即将上线，为 2023 年业绩提供有力支撑。我们略微下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 14.02/16.61/19.34 亿元，对应当前股价（2022 年 10 月 26 日）的 PE 分别为 12.4/10.4/9.0 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**公司营收主要依赖于少数游戏的风险、行业政策风险、核心人员流失的风险、技术更新及淘汰的风险、股权投资业务风险、汇率波动风险。

附表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4354	5365	7544	9972
货币资金	2903	3745	5890	8230
交易性金融资产	1045	1045	1045	1045
应收票据及应收账款	294	337	388	437
预付款项	31	75	78	98
存货	0	0	0	0
其他	82	164	143	162
非流动资产	2749	2067	2020	1924
长期股权投资	1188	830	902	926
固定资产	719	670	620	571
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	-5	-12	-20
商誉	4	4	4	4
长期待摊费用	7	-55	-117	-179
其他	828	623	623	623
资产总计	7103	7432	9564	11896
流动负债	1826	1642	1785	1815
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	281	254.58	345.59	392.64
其他	1545	1387	1439	1422
非流动负债	218	202	210	206
长期借款	0	0	0	0
其他	218	202	210	206
负债合计	2044	1844	1995	2020
股本	72	72	72	72
资本公积	1314	1314	1314	1314
未分配利润	3172	3424	5085	7019
少数股东权益	479	751	1072	1446
股东权益合计	5060	5588	7569	9876
负债及权益合计	7103	7432	9564	11896

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1468	1402	1661	1934
折旧和摊销	112	103	101	102
资产减值准备	28	-2	3	1
资产处置损失	-0	0	-0	-0
公允价值变动损失	6	17	13	14
财务费用	37	-100	-144	-212
投资损失	-405	-24	-181	-203
少数股东损益	284	271	321	374
营运资金的变动	951	-185	136	14
经营活动产生现金流量	2418	1366	1952	2008
投资活动产生现金流量	-468	524	51	120
融资活动产生现金流量	-1153	-1048	143	212
现金净变动	761	841	2146	2339
现金的期初余额	2139	2903	3745	5890
现金的期末余额	2900	3745	5890	8230

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4619	5227	6045	6806
营业成本	698	697	901	1048
税金及附加	30	34	40	45
销售费用	1274	1489	1689	1797
管理费用	284	394	484	545
研发费用	609	718	870	1000
财务费用	23	-100	-144	-212
其他收益	50	41	43	43
投资收益	405	24	181	203
公允价值变动收益	-6	-17	-13	-14
信用减值损失	9	6	7	7
资产减值损失	-28	-16	-15	-20
资产处置收益	0	-0	0	0
营业利润	2132	2034	2410	2804
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	10	7	8	8
利润总额	2125	2029	2403	2798
所得税	372	356	421	490
净利润	1753	1673	1982	2308
少数股东损益	284	271	321	374
归属母公司净利润	1468	1402	1661	1934
EPS(元)	20.43	19.51	23.11	26.91

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	68.4%	13.2%	15.7%	12.6%
营业利润增长率	36.4%	-4.6%	18.5%	16.4%
归母净利润增长率	40.3%	-4.5%	18.5%	16.4%
盈利能力				
毛利率	84.9%	86.7%	85.1%	84.6%
净利率	37.9%	32.0%	32.8%	33.9%
ROE	32.1%	29.0%	25.6%	22.9%
偿债能力				
资产负债率	28.8%	24.8%	20.9%	17.0%
流动比率	2.38	3.27	4.23	5.50
速动比率	2.38	3.27	4.23	5.50
营运能力				
资产周转率	74.0%	71.9%	71.1%	63.4%
应收账款周转率	1849.4%	1613.1%	1629.6%	1609.3%
存货周转率	-	-	-	-
每股资料(元)				
每股收益	20.43	19.51	23.11	26.91
每股经营现金	33.65	19.00	27.16	27.94
每股净资产	63.73	67.31	90.40	117.31
估值比率(倍)				
PE	11.8	12.4	10.4	9.0
PB	3.8	3.6	2.7	2.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn