

吉比特 (603444.SH)

三季度利润重回增长，关注新游运营及业绩兑现

买入

核心观点

三季度扣非利润增长，《摩尔庄园》因调整摊销贡献增量业绩。2022Q1-Q3 公司实现营收 38.3 亿，同增 9.89%，其中 22Q3 实现营收 13.19 亿，同增 20.17%，环比增加 2.98%，2022Q1-Q3 公司实现归母净利润 10.12 亿，同减 16.07%，如剔除投资业务和汇率波动，归母净利润为 9.39 亿，与去年基本持平，其中 22Q3 实现归母净利润 3.23 亿，同增 6.15%，扣非归母净利润 3.35 亿，同增 12.50%。公司业绩持平主要因经典老游《问道》、《一念逍遥》流水稳健增长，三季度新游《奥比岛：梦想国度》《一念逍遥（韩国版）》《一念逍遥（东南亚版）》处于营销投入期，《摩尔庄园》因调整永久性道具摊销周期贡献增量营收、利润，此外，汇率波动产生的收益为 1.09 亿元。

三季度发布高分红利润分配方案，提振市场信心。公司发布前三季度利润分配方案：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 140.00 元（含税）。截至目前，公司总股本 71,866,482 股，以此计算合计拟派发现金红利 10.06 亿元（含税），占 2022 年前三季度合并报表归属于母公司股东的净利润的比例为 99.45%。

老游表现稳健，关注新游运营及业绩兑现。《问道手游》第三季度推出首个夏日服，前三季度收入、利润均有同比增加；《问道》端游前三季度收入、利润同比略有下滑；《一念逍遥》今年来陆续推出了周年庆、穹顶争辉、天下名剑、三界奇缘、星辰变联动等活动和玩法，营收、营销开支较去年基本持平，利润略有下滑；《一念逍遥（韩国版）》、《一念逍遥（东南亚版）》三季度刚上线，仍处于投入期；《摩尔庄园》因第三季度调整永久性道具摊销周期，前三季度收入增加 7156 万，利润同步增厚；《奥比岛：梦想国度》贡献增量收入，因向外部研发商支付分成款，截至 2022 年 9 月末有一定幅度的亏损。

风险提示：新游流水不及预期；产品竞争激烈；政策监管压制。

投资建议：公司精品研发能力和长线运营能力构成护城河，行业下行之际基本盘稳固，前三季度提前高额分红彰显公司对长期发展的信心，考虑相关新游仍处于投入期，远期兑现值得期待。考虑三四季度新游流水的不确定性，略下调 22-24 年利润预测 6%/6%/5%，预计 22-24 年公司归母净利润为 13.93/16.72/19.72 亿，增速为 5.2%/20%/18%，EPS 为 19.38/23.26/27.44 元，对应 PE 为 14/11/10x，短期波动不改公司长期价值，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,742	4,619	5,166	6,160	7,349
(+/-%)	26.4%	68.4%	11.8%	19.2%	19.3%
净利润(百万元)	1046	1468	1393	1672	1972
(+/-%)	29.3%	40.3%	-5.2%	20.0%	17.9%
每股收益(元)	14.56	20.43	19.38	23.26	27.44
EBIT Margin	50.2%	37.3%	33.6%	36.9%	36.3%
净资产收益率 (ROE)	27.5%	32.1%	30.3%	30.8%	30.7%
市盈率 (PE)	18.2	13.0	13.7	11.4	9.7
EV/EBITDA	14.1	11.8	12.1	9.4	8.2
市净率 (PB)	5.02	4.17	4.15	3.51	2.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·游戏 II

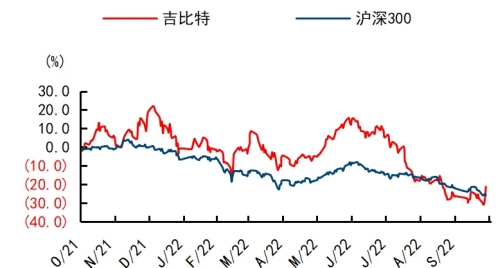
证券分析师：夏妍
021-60933162
xiayan2@guosen.com.cn
S0980520030003

证券分析师：张衡
021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	265.46 元
总市值/流通市值	19113/19113 百万元
52 周最高价/最低价	448.55/231.51 元
近 3 个月日均成交额	195.66 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

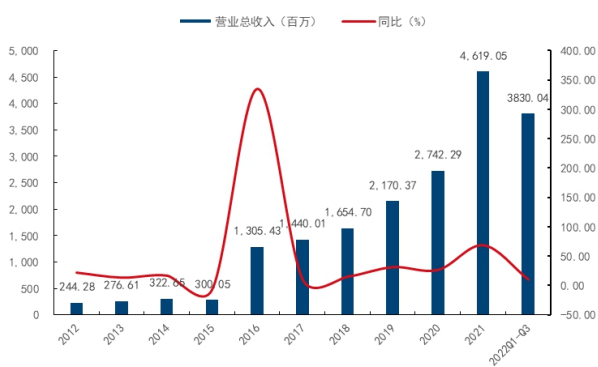
相关研究报告

- 《吉比特 (603444.SH) - 经典老游稳健，新游储备丰富，关注业绩兑现》——2022-08-17
- 《吉比特 (603444.SH) - 核心产品表现稳健，《奥比岛》已开启内测》——2022-05-01
- 《吉比特 (603444.SH) - 自研持续贡献高成长，《奥比岛》值得期待》——2022-04-10
- 《吉比特-603444-2021 年中报点评：业绩符合预期，关注新品表现》——2021-08-15
- 《吉比特-603444-2021 年一季报点评：业绩超预期，研发+买量齐发力》——2021-04-26

三季度扣非利润增长，《摩尔庄园》因调整摊销贡献增量业绩。2022Q1-Q3 公司实现营收 38.3 亿，同增 9.89%，其中 22Q3 实现营收 13.19 亿，同增 20.17%，环比增加 2.98%，2022Q1-Q3 公司实现归母净利润 10.12 亿，同减 16.07%，如剔除投资业务和汇率波动，归母净利润为 9.39 亿，与去年基本持平，其中 22Q3 实现归母净利润 3.23 亿，同增 6.15%，环比减少 4.5%，扣非归母净利润 3.35 亿，同增 12.50%。

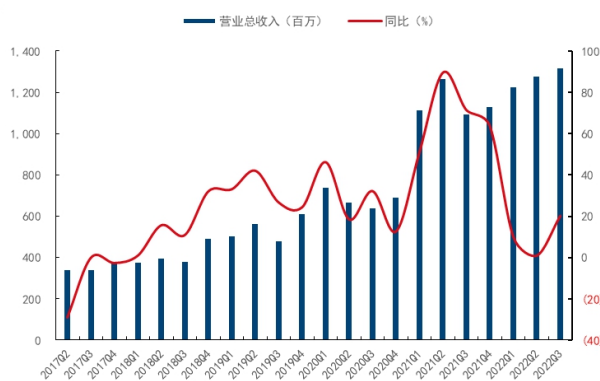
公司业绩持平主要影响因素：经典老游《问道》、《一念逍遥》流水稳健增长，三季度新游《奥比岛：梦想国度》《一念逍遥（韩国版）》《一念逍遥（东南亚版）》处于营销投入期，《摩尔庄园》因调整永久性道具摊销周期贡献增量营收、利润，此外，汇率波动产生的收益为 1.09 亿元。

图1：吉比特营业收入及增速



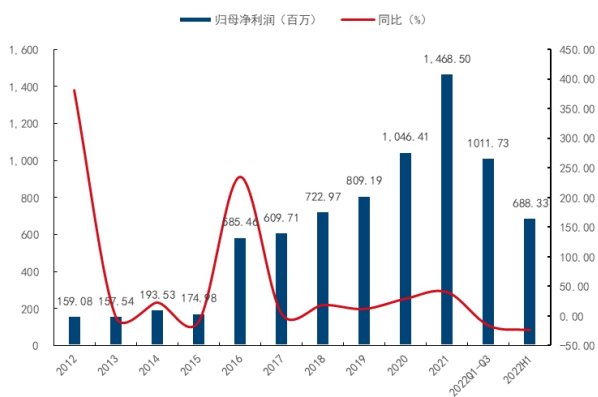
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：吉比特单季营业收入及增速



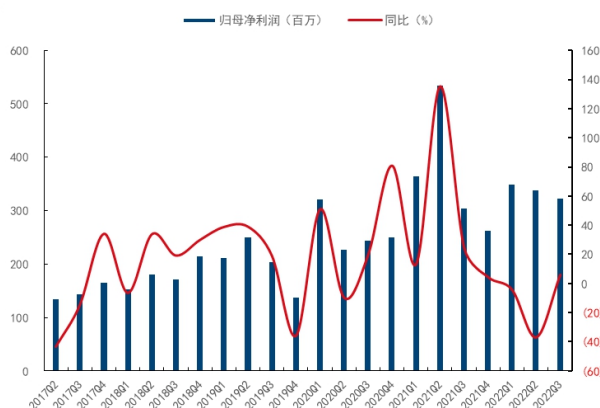
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：吉比特归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：吉比特单季归母净利润及增速

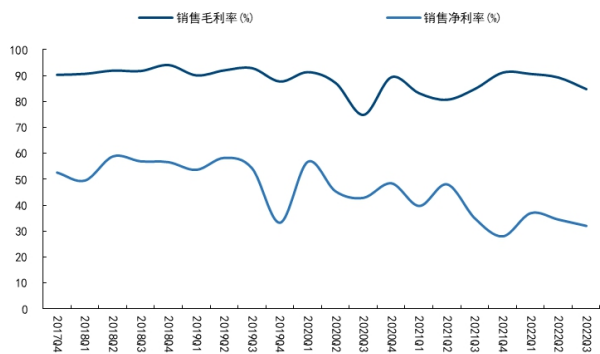


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

22Q3 公司毛利率 84.91%，环比下降，主要因三季度新游处于投入期，前三季度毛利率高于去年同期，主要因老游保持较高的贡献，22Q3 净利率 31.99% 环比、同比略有下降，主要因费用率的提升，其中 22Q3 销售费用率 33.8%，同比、环比增加明显，主要因新游上线营销推广投入较多，老游《一念逍遥（港澳台）》《地下城 3：魂之诗》营销推广投入较上年同期增加，22Q3 管理费用率略有下降，前

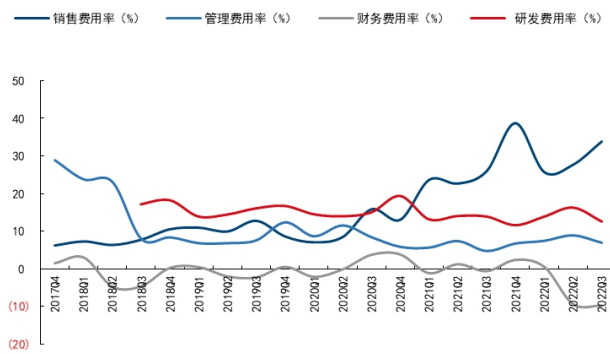
三季度管理费用率提升明显，主要因管理人员薪酬增加及计提奖金增加。研发费用率保持稳定增长，截至三季度，公司月平均增加人数 293 人，其中研发人员增加数占比 55%。

图5: 吉比特单季度毛利率、净利率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 吉比特单季度费用率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度发布高分红利润分配方案，提振市场信心。公司发布前三季度利润分配方案：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 140.00 元（含税）。截至目前，公司总股本 71,866,482 股，以此计算合计拟派发现金红利 10.06 亿元（含税），占 2022 年前三季度合并报表归属于母公司股东的净利润的比例为 99.45%。

公司运营核心游戏项目情况：

- 1) 《问道手游》：第三季度推出首个夏日服，前三季度收入、利润均有同比增加；
- 2) 《问道》端游：前三季度收入、利润同比略有下滑；
- 3) 《一念逍遥》：今年来陆续推出了周年庆、穹顶争辉、天下名剑、三界奇缘、星辰变联动等活动和玩法，配合品效合一的推广策略配合；营收、营销开支较去年基本持平，利润略有下滑；
- 4) 《一念逍遥（韩国版）》、《一念逍遥（东南亚版）》：三季度刚上线，仍处于投入期；
- 5) 《摩尔庄园》：因第三季度调整永久性道具摊销周期，前三季度收入增加 7156 万，利润同步增厚；
- 6) 《奥比岛：梦想国度》：贡献增量收入，因向外部研发商支付分成款，截至 2022 年 9 月末有一定幅度的亏损；
- 7) 《地下城堡 3：魂之诗》《一念逍遥（港澳台版）》《世界弹射物语》均贡献增量收入和利润。

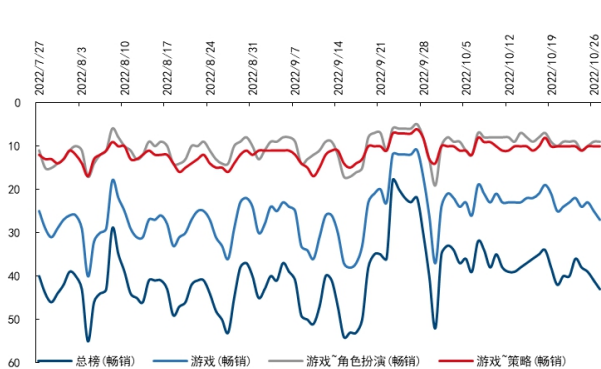
表1: 公司已上线的运营产品

产品名称	自研/代理	游戏类型	上线时间
《问道》	自研	回合制 MMORPG	2006 年 4 月
《问道手游》	自研	回合制 MMORPG	2016 年 4 月
《一念逍遥》	自研	放置修仙类	2021 年 2 月
《奥比岛：梦想国度》	代理	社区养成类	2022 年 7 月
《地下城堡 3：魂之诗》	代理	地牢探险 RPG	2021 年 10 月
《世界弹射物语》	代理、本地化开发	弹珠养成 RPG	2021 年 10 月

《摩尔庄园》	代理	社区养成类	2021年6月
《奇葩战斗家》	自研	轻竞技 RPG	2019年7月
《地下城2：黑暗觉醒（安卓版）》	代理	地牢探险 Roguelike	2017年6月
《不思议迷宫》	代理	Roguelike、养成类	2016年12月
《冰原守卫者》	代理	战斗冒险 RPG	2021年11月
《伊洛纳》	代理	冒险 RPG	2019年8月
《贪婪洞窟2》	代理	地牢探险 Roguelike	2018年11月
《最强蜗牛（港澳台版）》	代理	收集养成类	2020年6月
《异化之地》	自研	横版格斗 Roguelike	2019年5月

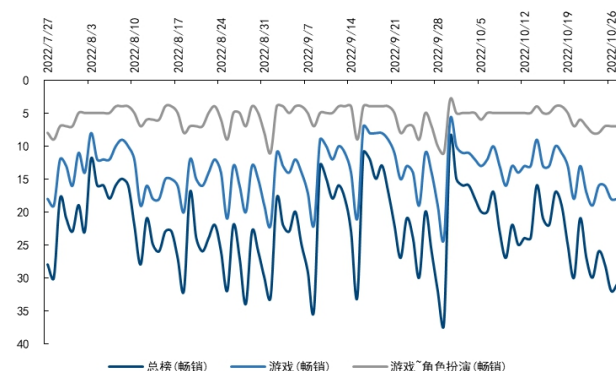
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：《问道》近三个月畅销榜排名变化



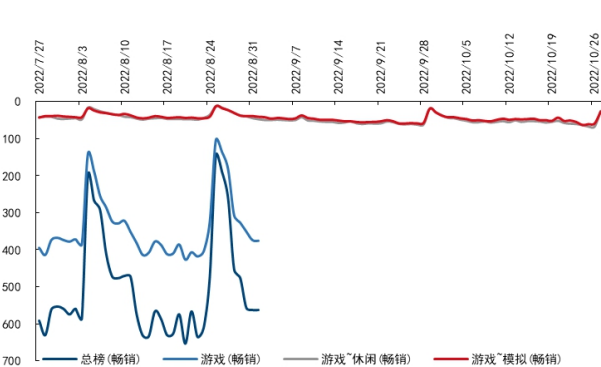
资料来源：七麦数据、国信证券经济研究所整理

图8：《一念逍遥》近三个月畅销榜排名变化



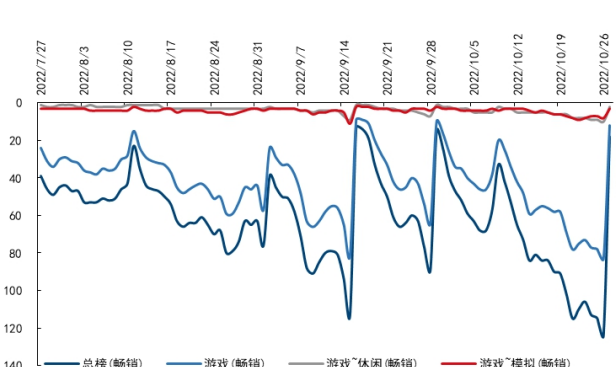
资料来源：七麦数据、国信证券经济研究所整理

图9：《摩尔庄园》近三个月畅销榜排名变化



资料来源：七麦数据、国信证券经济研究所整理

图10：《奥比岛：梦想国度》近三个月畅销榜排名变化



资料来源：七麦数据、国信证券经济研究所整理

风险提示：新游流水不及预期；产品竞争激烈；政策监管压制。

投资建议：公司精品研发能力和长线运营能力构成护城河，行业下行之际保证流水稳步提升，前三季度提前高额分红彰显公司对长期发展的信心，考虑相关新游仍处于投入期，远期兑现值得期待。考虑三四季度新游流水的不确定性，略下调22-24年利润预测6%/6%/5%，预计22-24年公司归母净利润为13.93/16.72/19.72亿，增速为5.2%/20%/18%，EPS为19.38/23.26/27.44元，对应PE为14/11/10x，短期波动不改公司长期价值，维持“买入”评级。

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
002555.SZ	三七互娱	14.48	442.00	1.30	1.50	1.72	1.92	11.14	9.65	8.42	7.54	买入
002602.SZ	世纪华通	4.60	343.00	0.31	0.50	0.61	0.65	14.84	9.20	7.54	7.08	增持
002605.SZ	姚记科技	14.75	60.00	1.42	1.78	2.08	2.20	10.39	8.29	7.09	6.70	增持
300031.SZ	宝通科技	19.65	81.00	0.98	1.30	1.56	1.86	20.05	15.12	12.60	10.56	增持
002517.SZ	恺英网络	7.41	160.00	0.27	0.35	0.44	0.53	27.44	21.17	16.84	13.98	增持
002624.SZ	完美世界	15.20	295.00	0.19	0.87	0.96	1.07	80.00	17.47	15.83	14.21	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2144	2903	3368	4202	5650	营业收入	2742	4619	5166	6160	7349
应收款项	297	326	368	456	564	营业成本	384	698	770	922	1140
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	18	30	34	40	48
其他流动资产	117	50	62	80	103	销售费用	299	1274	1446	1540	1837
流动资产合计	3256	4354	4872	5812	7392	管理费用	235	284	398	462	551
固定资产	866	719	723	716	708	研发费用	431	609	780	924	1102
无形资产及其他	7	2	3	4	5	财务费用	34	23	(197)	(77)	(112)
投资性房地产	713	839	839	839	839	投资收益	115	405	20	20	20
长期股权投资	545	1188	1488	1688	1788	资产减值及公允价值变动	68	23	60	50	50
资产总计	5388	7103	7926	9060	10732	其他收入	(392)	(606)	(780)	(924)	(1102)
短期借款及交易性金融负债	28	3	500	300	200	营业利润	1562	2132	2015	2418	2852
应付款项	126	281	299	364	486	营业外净收支	(5)	(7)	0	0	0
其他流动负债	817	1543	1749	1963	2379	利润总额	1558	2125	2015	2418	2852
流动负债合计	972	1826	2548	2627	3065	所得税费用	226	372	353	423	499
长期借款及应付债券	7	0	0	0	0	少数股东损益	285	284	269	323	381
其他长期负债	161	218	278	336	393	归属于母公司净利润	1046	1468	1393	1672	1972
长期负债合计	168	218	278	336	393	现金流量表（百万元）					
负债合计	1140	2044	2826	2962	3458	净利润	1046	1468	1393	1672	1972
少数股东权益	445	479	506	668	859	资产减值准备	(70)	27	0	(0)	(0)
股东权益	3803	4580	4594	5430	6416	折旧摊销	62	65	76	77	79
负债和股东权益总计	5388	7103	7926	9060	10732	公允价值变动损失	(68)	(23)	(60)	(50)	(50)
关键财务与估值指标						财务费用	34	23	(197)	(77)	(112)
每股收益	14.56	20.43	19.38	23.26	27.44	营运资本变动	4	876	232	230	464
每股红利	7.92	15.52	19.19	11.63	13.72	其它	200	41	27	162	191
每股净资产	52.92	63.73	63.93	75.56	89.28	经营活动现金流	1175	2455	1667	2091	2655
ROIC	46.48%	48.14%	56%	69%	90%	资本开支	0	34	(21)	(21)	(21)
ROE	27.52%	32.06%	30%	31%	31%	其它投资现金流	580	(377)	0	0	0
毛利率	86%	85%	85%	85%	84%	投资活动现金流	357	(986)	(321)	(221)	(121)
EBIT Margin	50%	37%	34%	37%	36%	权益性融资	(55)	0	0	0	0
EBITDA Margin	52%	39%	35%	38%	37%	负债净变化	(28)	(7)	0	0	0
收入增长	26%	68%	12%	19%	19%	支付股利、利息	(569)	(1115)	(1379)	(836)	(986)
净利润增长率	29%	40%	-5%	20%	18%	其它融资现金流	1058	1535	497	(200)	(100)
资产负债率	29%	36%	42%	40%	40%	融资活动现金流	(192)	(709)	(882)	(1036)	(1086)
股息率	3.0%	5.8%	7.2%	4.4%	5.2%	现金净变动	1340	760	464	834	1448
P/E	18.2	13.0	13.7	11.4	9.7	货币资金的期初余额	804	2144	2903	3368	4202
P/B	5.0	4.2	4.2	3.5	3.0	货币资金的期末余额	2144	2903	3368	4202	5650
EV/EBITDA	14.1	11.8	12.1	9.4	8.2	企业自由现金流	0	2397	1720	2161	2725
						权益自由现金流	0	3925	2272	2024	2717

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032