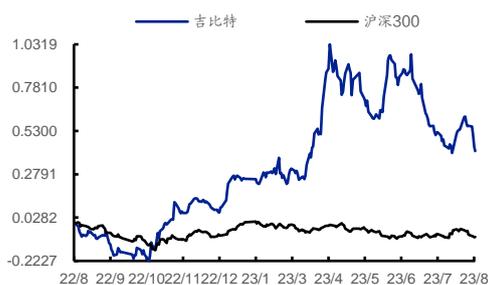


研究所
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn

业绩好于预期, 维持高分红率, 新品周期开启

——吉比特 (603444) 2023 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/08/17

表现	1M	3M	12M
吉比特	-5.9%	-11.6%	37.9%
沪深 300	-0.9%	-3.3%	-9.2%

市场数据

2023/08/17

当前价格 (元)	402.97
52 周价格区间 (元)	231.51-590.00
总市值 (百万)	29,030.40
流通市值 (百万)	29,030.40
总股本 (万股)	7,204.11
流通股本 (万股)	7,204.11
日均成交额 (百万)	505.59
近一月换手 (%)	1.22

相关报告

《吉比特 (603444) 2022 年年报点评报告: 全年业绩超预期, 重点关注储备自研产品版本号进度及测试进展 (买入)*游戏 II*姚蕾》——2023-04-03

《吉比特 (603444) 2022 年三季报点评: 高分红率彰显长期信心, 关注自研新周期及海外增量 (买入)*游戏 II*姚蕾》——2022-10-28

《吉比特 (603444) 2022 年半年报点评: 核心产品稳中求变, 关注储备新品上线及出海进程 (买入)*游戏 II*姚蕾, 杨仁文》——2022-08-17

《吉比特 (603444) 2022 年一季报点评: 版本号重启释放政策改善信号, 关注重点产品运营活动及

事件:

- 1、公司公告 2023H1 业绩, 实现营收 23.5 亿元 (yoy-6%), 归母净利润 6.8 亿元 (yoy-2%), 扣非净利润 6.5 亿元 (yoy-3%)。2023Q2 营收 12 亿元 (yoy-6%, qoq+5%), 归母净利润 3.7 亿元 (yoy+9%, qoq+21%), 扣非净利润 3.7 亿元 (yoy+9%, qoq+30%)。
- 2、公司公告利润分配, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 70 元 (含税) 拟分配股利 5.04 亿元, 分红比例 75%, 对应股息率约 1.7%。

投资要点:

- 2023Q2 经营业绩好于预期, 《一念逍遥》买量投放有所缩减, 或将更加侧重存量用户精细化运营。

收入端, 2023H1 公司实现营收 23.5 亿元, 其中 Q2 实现 12 亿元, yoy-6%, qoq+5%, 产品层面, 《问道手游》周年庆推动 Q2 收入利润环比增长。

毛利端, 2023H1 毛利率 88.5%, 同比微降, 2023Q2 毛利率 88.8%, 同、环比基本持平, 毛利率主要受代理产品上线节奏带来的游戏分成款波动以及运维人员职工薪酬影响, 随着 2023H2 代理产品陆续上线, 后续毛利率或有一定波动。

费用端, 2023H1 销售费用 6.4 亿元, yoy-4%, 销售费用率 27%, 同比微增, 2023Q2 销售费用 2.9 亿元, yoy-18.3%, qoq-18.4%, 销售费用率 24%, 同环比明显下降 (2022Q2 28%、2023Q1 31%), 主要由于《一念逍遥》宣传推广和运营服务费减少, 以及根据经营业绩计提的奖金有所减少。

利润端, 2023H1 归母净利润 6.8 亿元 (yoy-2%), 扣非净利润 6.5 亿元 (yoy-3%); 2023Q2 归母净利润 3.7 亿元 (yoy+9%, qoq+21%), 扣非净利润 3.7 亿元 (yoy+9%, qoq+30%), 考虑到 2023Q2 汇兑收益 9432 万元对业绩有正向贡献 (汇兑收益主要由于公司 iOS 收入以美金结算且持有较多美元, 截至 2023H1 期末账面 2.68 亿美元, 约 19 亿元人民币), 倘若剔除归属于母公司的汇兑收益, 我们粗略估算公司 2023Q2 经调整归母净利润环比微幅下降约 3%, 2023H1

《奥比岛》测试表现（买入）*互联网传媒*姚蕾，
谭瑞峤——2022-04-23

《——吉比特（603444）2021 年报点评：业绩
符合预期，产品储备充沛（买入）*互联网传媒*
姚蕾，谭瑞峤》——2022-04-08

经调整归母净利润同比微增约 1%（未考虑相关税费）。公司 2023Q2《问道端游》《问道手游》总体表现相对稳健，《一念逍遥》环比承压，主要由于投放支出减少，流水环比减少，利润环比有所下滑。《一念逍遥》自 2021 年 2 月上线至 2023H1 期末，累计用户已破 2400 万，预计后续进入针对存量用户的精细化运营阶段，盈利能力有望提升。

合同负债方面，2023Q2 期末合同负债余额约 4.5 亿元，较 2023Q1 期末减少约 9827 万元，主要由于公司与《摩尔庄园》研发商于 5 月 26 日合作到期，并将不再负有履约义务的收入递延余额确认为营业收入（对收入的同比影响不大）。

■ 人员持续扩张，新一轮产品周期开启，2023H2 上线多款新品。

截至 2023H1 期末，公司员工人数 1356 人，较 2022 年末增加 102 人（hoh+8%），其中研发人员共计 776 人，较 2022 年末 692 人增加 84 人，反映公司处于新一轮产品周期中。同比方面，2023 年 1-6 月月均人数 1317 人，同比增加 268 人（yoy+26%），其中研发人员增加 167 人，海外运营人员增加 33 人。公司 2023H1 境外收入 1.2 亿元，yoy+6%，海外人员有所扩张，后续关注产品全球化发行情况。

产品储备饱满，展望 2023H2 及后续产品线：

2023Q3 已上线：8 月 11 日，心光流美研发，雷霆代理 Roguelike+ 飞行射击游戏《飞吧龙骑士》已开启公测，目前位列 iOS 畅销榜 TOP 29。

自研储备（9 款，其中 4 款有版号，8 款拟发行海外）：① 西幻题材/放置类《勇者与装备（代号 BUG）》：2023H2（大陆，有版号）、后续海外；② FPS 端游《重装前哨》：2024Q1（海外）；③ 家族题材/放置养成《不朽家族（M66）》：2023H2（大陆，有版号）、后续海外；④ 3D 捏猫卡通《超喵星计划》：2024H1（大陆，有版号）；⑤ 策略塔防《最强城堡》：待定（全球，有版号）；⑥ 西幻放置卡牌《代号原点》：待定（全球，未申请版号）；⑦ 魔幻放置养成《代号 M88》：2024（中国港澳台、日韩）、大陆尚未申请版号；⑧ 放置挂机修仙《代号 M72》：待定（中国大陆及港澳台、东南亚，未申请版号）；⑨ 西幻放置挂机《代号 M11》：待定（全球，未申请版号）。

代理储备（6 款，其中 4 款有版号，3 款拟发行海外）：① 田园模拟经营《新庄园时代》：8 月 24 日（大陆，有版号）；② 策略卡牌养成《超进化物语 2》：待定（大陆，有版号）；③ 异兽题材生存策略《Beast Planet》：待定（海外）；④ Roguelike+SLG《Project S》：待定（中国大陆及港澳台，无版号）；⑤ 模拟经营《皮卡堂之梦想起源》：2023H2（中国大陆，有版号）；⑥ 模拟经营《神州千食舫》：待定（中国大陆及港澳台、东南亚）。

- **盈利预测和投资评级:** 公司研发创新能力强,“小步快跑”模式领先,自研《问道》系列和《一念逍遥》长线运营,基本盘较为稳固;研发人员持续扩张,自研产品周期即将开启,出海及小游戏有望带来新增增长点。考虑重点新品测试及上线进度,我们调整了盈利预测,预计2023-2025年归母净利润为14.15/18.23/21.75亿元,对应PE21/16/13x,我们看好公司储备产品表现,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧、版号获取进度不及预期、汇率波动、新品不及预期、流量成本上升、政策监管、老产品生命周期不及预期、核心人才流失、玩家偏好改变、公司治理/资产减值/解禁减持、市场风格切换、行业估值中枢下移等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5168	4618	6116	7001
增长率(%)	12	-11	32	14
归母净利润(百万元)	1461	1415	1823	2175
增长率(%)	-1	-3	29	19
摊薄每股收益(元)	20.28	19.64	25.31	30.19
ROE(%)	37	26	25	23
P/E	15.39	20.51	15.92	13.35
P/B	5.65	5.43	4.05	3.11
P/S	4.35	6.29	4.75	4.15
EV/EBITDA	8.62	11.62	8.38	6.32

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：吉比特盈利预测表

证券代码:	603444				股价:	402.97				投资评级:	买入				日期:	2023/08/17			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	37%	26%	25%	23%	EPS	20.33	19.64	25.31	30.19										
毛利率	89%	87%	88%	88%	BVPS	55.36	74.26	99.57	129.76										
期间费率	30%	32%	33%	32%	估值														
销售净利率	28%	31%	30%	31%	P/E	15.39	20.51	15.92	13.35										
成长能力					P/B	5.65	5.43	4.05	3.11										
收入增长率	12%	-11%	32%	14%	P/S	4.35	6.29	4.75	4.15										
利润增长率	-1%	-3%	29%	19%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.76	0.65	0.67	0.59	营业收入	5168	4618	6116	7001										
应收账款周转率	18.49	12.64	11.69	11.35	营业成本	582	600	764	840										
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	21	18	31	35										
偿债能力					销售费用	1402	1155	1621	1820										
资产负债率	27%	17%	15%	13%	管理费用	340	300	398	455										
流动比	2.12	3.73	4.69	5.92	财务费用	-217	3	-12	-53										
速动比	2.09	3.62	4.57	5.80	其他费用/(-收入)	673	614	795	910										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	2321	2113	2703	3203										
现金及现金等价物	3258	4092	6332	9037	营业外净收支	-6	-5	-5	-5										
应收款项	265	466	580	654	利润总额	2315	2108	2698	3198										
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	355	316	405	480										
其他流动资产	56	175	224	248	净利润	1959	1791	2294	2718										
流动资产合计	3579	4733	7136	9939	少数股东损益	499	376	470	544										
固定资产	639	803	949	1021	归属于母公司净利润	1461	1415	1823	2175										
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	1085	1077	1077	1077	经营活动现金流	1752	993	2369	2760										
长期股权投资	1187	1187	1187	1187	净利润	1461	1415	1823	2175										
资产总计	6490	7800	10349	13223	少数股东权益	499	376	470	544										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	100	91	100	119										
应付款项	282	258	313	337	公允价值变动	27	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-235	-763	93	58										
其他流动负债	1408	1010	1210	1342	投资活动现金流	186	-109	-128	-56										
流动负债合计	1691	1268	1523	1679	资本支出	-44	-260	-250	-196										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	142	0	0	0										
其他长期负债	90	76	76	76	其他	87	152	122	140										
长期负债合计	90	76	76	76	筹资活动现金流	-2404	-126	0	0										
负债合计	1781	1343	1599	1755	债务融资	0	7	0	0										
股本	72	72	72	72	权益融资	1	66	0	0										
股东权益	4710	6457	8750	11469	其它	-2404	-199	0	0										
负债和股东权益总计	6490	7800	10349	13223	现金净增加额	-277	834	2241	2705										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业3年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

杨仁文，国海证券总裁助理兼研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND等最佳分析师第一名。

【分析师承诺】

姚蕾，谭瑞娇，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。