

吉比特 (603444)

2023 年三季报点评: 业绩低于我们预期, 持续关注新产品周期兑现

买入 (维持)

2023 年 10 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,168	4,307	5,151	5,821
同比	12%	-17%	20%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	1,461	1,183	1,415	1,633
同比	-1%	-19%	20%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	20.28	16.42	19.64	22.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.20	20.02	16.73	14.50

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 2023Q1-3 公司实现营收 33.07 亿元, yoy-13.66%, 归母净利润 8.59 亿元, yoy-15.07%, 扣非归母净利润 8.24 亿元, yoy-17.82 亿元。其中, 2023Q3 实现营收 9.58 亿元, yoy-27.41%, qoq-20.48%, 归母净利润 1.83 亿元, yoy-43.31%, qoq-50.37%, 扣非归母净利润 1.78 亿元, yoy-46.78%, qoq-51.21%, 业绩低于我们预期。
- **存量产品流水回落, 以及《摩尔》影响下, 收入同环比下滑。** 2023Q3 公司营收同环比下滑, 主要系 **1) 核心产品流水下滑:**《问道端游》收入维稳,《问道手游》《一念逍遥》收入同环比走弱, 我们认为《问道手游》流水同环比下滑主要受暑期 MMO 赛道竞争加剧等因素影响, 环比下滑主要系 2023Q2 周年服流水小高峰后的自然回落,《一念逍遥》流水同环比下滑主要系产品买量投放收缩; **2)《摩尔》摊销调整影响:** 2022Q3《摩尔庄园》永久性道具摊销周期调整, 增加营收 7156 万元, 2023Q2《摩尔庄园》代理合作到期, 收入递延余额于当期全额确认, 我们预计在 0.5-1 亿元区间, 而 2023Q3《摩尔庄园》不再贡献收入, 因此对营收同环比增速影响较大。利润方面, 2023Q3《问道端游》维稳,《问道手游》同环比有所减少,《一念逍遥》缩减买量后, 利润释放环比有所增长。
- **叠加汇率变动及新游影响, 利润同环比承压。** 2023Q3 公司归母净利润同环比下降 43.31%、50.37%, 降幅较营收大, 除主力产品及《摩尔庄园》影响外, 2023 年 8 月公司上线代理产品《飞吧龙骑士》, 产品表现出色, 但由于收入递延及当期买量宣发投入, 2023Q3 该产品尚未产生利润。费用端, 汇兑损益波动致归母净利润增速承压, 2023Q3 公司产生汇兑损失 0.12 亿元, 相比于 2022Q3 及 2023Q2 的汇兑收益 1.10 亿元、0.94 亿元, 下降较多, 扣除汇率波动及投资业务影响后, 2023Q3 公司经调整归母净利润同比下降 27.20%。
- **静待新产品周期兑现, 贡献业绩增量。** 公司后续储备有自研产品《勇者与装备》《不朽家族》《最强城堡》《代号原点》《M88》等及代理产品《皮卡堂之梦想起源》《超进化物语 2》、Steam 游戏《重装前哨》等, 其中《勇者与装备》小程序版本已上线测试, 有望于 2023 年内进行大规模推广,《不朽家族》《皮卡堂》《超进化物语 2》有望 2023 年内上线,《重装前哨》有望于 2024Q1 上线, 持续关注公司新游进展及上线表现。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司存量产品业绩有所回落, 新游接档晚于我们此前预期, 我们下调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 16.42/19.64/22.66 元 (此前为 20.65/27.03/33.11 元), 对应当前股价 PE 分别为 20/17/15 倍。我们期待公司产品周期于 2023 年底开启兑现, 支撑 2024 年业绩弹性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 存量游戏长线运营不及预期, 新游流水表现不及预期, 行业监管趋严风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	328.60
一年最低/最高价	233.36/590.00
市净率(倍)	5.63
流通 A 股市值(百万元)	23,672.71
总市值(百万元)	23,672.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	58.41
资产负债率(% ,LF)	24.11
总股本(百万股)	72.04
流通 A 股(百万股)	72.04

相关研究

《吉比特(603444): 2023 年中报点评: 业绩超我们预期, 新产品周期已逐步开启》

2023-08-16

《吉比特(603444): 2023 年一季报点评: 业绩符合我们预期, 重点新游《不朽家族》版号获批》

2023-05-02

吉比特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,579	3,385	4,323	5,297	营业总收入	5,168	4,307	5,151	5,821
货币资金及交易性金融资产	3,258	3,111	4,004	4,940	营业成本(含金融类)	582	508	577	651
经营性应收款项	278	232	277	313	税金及附加	21	22	26	26
存货	0	0	0	0	销售费用	1,402	1,172	1,339	1,513
合同资产	0	0	0	0	管理费用	340	336	386	407
其他流动资产	43	41	43	44	研发费用	673	711	762	832
非流动资产	2,912	3,501	3,743	4,163	财务费用	(217)	(95)	18	18
长期股权投资	1,187	1,830	2,151	2,633	加:其他收益	49	65	77	87
固定资产及使用权资产	647	604	569	534	投资净收益	106	86	113	116
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(27)	0	0	0
无形资产	72	72	72	72	减值损失	(175)	0	0	0
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	2,321	1,805	2,233	2,576
其他非流动资产	996	984	941	914	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	6,490	6,886	8,067	9,459	利润总额	2,315	1,805	2,233	2,576
流动负债	1,691	1,469	1,714	1,930	减:所得税	355	289	346	399
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	1,959	1,516	1,887	2,177
经营性应付款项	282	246	316	357	减:少数股东损益	499	334	472	544
合同负债	510	445	505	570	归属母公司净利润	1,461	1,183	1,415	1,633
其他流动负债	895	774	888	999	每股收益-最新股本摊薄(元)	20.28	16.42	19.64	22.66
非流动负债	90	90	90	90	EBIT	2,205	1,376	1,779	2,050
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,305	1,481	1,880	2,149
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	88.73	88.20	88.80	88.82
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	28.27	27.46	27.47	28.05
其他非流动负债	87	87	87	87	收入增长率(%)	11.88	(16.65)	19.60	13.00
负债合计	1,781	1,560	1,804	2,020	归母净利润增长率(%)	(0.52)	(19.05)	19.65	15.38
归属母公司股东权益	3,979	4,262	4,727	5,359					
少数股东权益	731	1,064	1,536	2,080					
所有者权益合计	4,710	5,326	6,262	7,439					
负债和股东权益	6,490	6,886	8,067	9,459					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,752	1,360	2,072	2,338	每股净资产(元)	55.36	59.15	65.61	74.39
投资活动现金流	186	(607)	(230)	(402)	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(2,404)	(900)	(950)	(1,000)	ROIC(%)	38.16	23.01	25.92	25.26
现金净增加额	(277)	(147)	892	936	ROE-摊薄(%)	36.72	27.75	29.94	30.46
折旧和摊销	100	104	101	99	资产负债率(%)	27.44	22.65	22.36	21.36
资本开支	(44)	(14)	(14)	(14)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.20	20.02	16.73	14.50
营运资本变动	(243)	(55)	85	69	P/B(现价)	5.94	5.55	5.01	4.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>