

**评级：买入（维持）**

市场价格：279.29

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师：朱骏楠

执业证书编号：S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

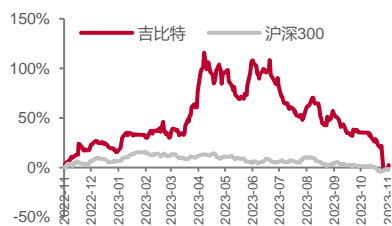
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,619	5,168	4,321	5,076	5,787
增长率 yoy%	68%	12%	-16.4%	17%	14%
净利润(百万元)	1,468	1,461	1,235	1,503	1,699
增长率 yoy%	40%	-1%	-15%	22%	13%
每股收益(元)	20.38	20.28	17.14	20.86	23.58
每股现金流量	33.57	24.32	17.44	28.76	29.27
净资产收益率	29%	31%	20%	19%	17%
P/E	14	14	16	13	12
P/B	4.4	5.1	3.9	3.0	2.4

备注：股价取自 2023 年 11 月 03 日收盘

**基本状况**

总股本(百万股)	72
流通股本(百万股)	72
市价(元)	279.29
市值(百万元)	20,120
流通市值(百万元)	20,120

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**投资要点**

- 事件：**吉比特发布 2023 年三季报，报告期内公司实现营业总收入 33.07 亿，同比下滑 13.66%，归母净利润 8.59 亿，同比下滑 15.07%，扣非后归母净利润为 8.24 亿，同比下滑 17.82%。2023 前三季度经营性净现金流为 8.25 亿，同比下滑 36.21%。
- 点评：**重点产品《一念逍遥》流水下滑，致公司整体收入与利润同比下降
- 1)** 公司 8 月新上线微信小程序游戏《勇者与装备》，目前该游戏位列小程序游戏畅销榜单 30~40 名，上线后仍在不断调优，因此预计 Q3 并未有明显收益贡献。另一款新产品《飞吧龙骑士》8 月上线，贡献部分收入增量，目前排名 iOS 畅销总榜 124 名，最高排名达到 23 名，上线前期营销推广投入较大，尚未产生利润贡献。
- 2)** 存量产品《问道手游》、《一念逍遥（大陆版）》均有不同程度同比下滑。《问道手游》前三季度营业收入较上年同期有所减少，宣传费及运营服务费等产品相关支出有所增加，利润同比有所减少；《一念逍遥（大陆版）》前三季度流水较上年同期减少较多，业务利润同比有所减少。
- 3)** **新品储备：**公司自研产品包括《超喵星计划》（青瓷代理发行，预期 2024 上半年）、《不朽家族》（预期 2023Q4 大陆）、《Outpost: Infinity Siege》（预期 2024 年 Q1 上 Steam 平台）、《代号 M88》（预期 2024 年境外）、《代号原点》、《最强城堡》、《代号 M7 2》、《代号 M11》等。此外，公司储备的代理产品包括《Project S（代号）》、《皮卡堂之梦想起源》（预期 2023 年 12 月 5 日）、《神州千食舫》（预期 2024 年）、《Beast Planet》、《超进化物语 2》（公测预约开启）等，涵盖模拟经营类、放置养成类、Roguelike、RPG、策略类等多元化游戏品类。
- 费用端：**Q2 末公司员工人数 1425 人，较上年末增加 171 人（增长 13.64%），主要系游戏研发人员增加，基础性薪酬等相关费用相应增加，但公司根据经营业绩计提的奖金同比有所减少，整体职工薪酬等相关费用同比有所减少。Q3 单季度管理费用为 0.79 亿，管理费用率为 8.2%，较 Q2 下降了 0.5 个百分点，研发费用 Q2 单季度为 1.82 亿，研发费用率为 19%，较 Q2 增加了 3.8 个百分点，销售费用 Q2 单季度开支为 2.57 亿，销售费用率为 26.8%，较 Q2 增加了 2.8 个百分点。

- **盈利预测与估值：**考虑到重点新品上线与推广时间不及预期，存量产品下滑明显，因此下调公司收入与利润整体水平，预计公司 2023~2024 年收入，分别为 43.21 亿（原 52.55 亿）、50.76 亿（原 62.67 亿），同比增长-16.4%与 17%，归母净利润分别为 12.35 亿（原 14.88 亿）、15.03 亿（原 17.53 亿），同比增长为-15%与 22%。当前市值对应 2023 及 2024 年 PE 为 16x、13x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 版号监管政策趋严；2) 游戏上线时间不达预期；3) 研报使用的信息数据更新不及时的风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,629	3,607	5,298	7,141	营业收入	5,168	4,321	5,076	5,787
应收票据	0	0	0	0	营业成本	582	497	558	625
应收账款	265	187	179	186	税金及附加	21	27	29	30
预付账款	13	11	13	14	销售费用	1,402	1,191	1,251	1,505
存货	0	0	0	0	管理费用	340	357	428	405
合同资产	0	0	0	0	研发费用	673	740	777	984
其他流动资产	672	686	701	708	财务费用	-217	-160	-20	-94
流动资产合计	3,579	4,492	6,190	8,049	信用减值损失	6	9	8	8
其他长期投资	202	199	201	204	资产减值损失	-181	-15	0	0
长期股权投资	1,187	1,187	1,187	1,187	公允价值变动收益	-27	5	4	3
固定资产	639	969	1,325	1,707	投资收益	106	117	129	142
在建工程	0	100	100	0	其他收益	49	49	49	49
无形资产	72	65	58	77	营业利润	2,321	1,833	2,242	2,533
其他非流动资产	811	847	879	898	营业外收入	4	4	4	5
非流动资产合计	2,912	3,367	3,752	4,073	营业外支出	10	10	10	10
资产合计	6,490	7,859	9,942	12,122	利润总额	2,315	1,827	2,236	2,528
短期借款	0	0	0	0	所得税	356	283	358	405
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,959	1,544	1,878	2,123
应付账款	282	241	272	307	少数股东损益	499	309	376	425
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,460	1,235	1,502	1,698
合同负债	510	426	501	571	NOPLAT	1,776	1,409	1,861	2,045
其他应付款	76	76	76	76	EPS (按最新股本摊薄)	20.28	17.14	20.86	23.58
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	819	842	956	922	主要财务比率				
流动负债合计	1,691	1,589	1,809	1,880	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	11.9%	-16.4%	17.5%	14.0%
其他非流动负债	90	90	90	90	EBIT增长率	-2.3%	-20.5%	32.9%	9.9%
非流动负债合计	90	90	90	90	归母公司净利润增长率	-0.5%	-15.5%	21.7%	13.1%
负债合计	1,781	1,679	1,899	1,970	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,979	5,140	6,628	8,312	毛利率	88.7%	88.5%	89.0%	89.2%
少数股东权益	731	1,040	1,415	1,840	净利率	37.9%	35.7%	37.0%	36.7%
所有者权益合计	4,710	6,179	8,043	10,152	ROE	31.0%	20.0%	18.7%	16.7%
负债和股东权益	6,490	7,859	9,942	12,122	ROIC	108.7%	49.4%	42.6%	33.4%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	27.4%	21.4%	19.1%	16.3%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	2.0%	1.5%	1.2%	0.9%
经营活动现金流	1,752	1,256	2,071	2,109	流动比率	2.1	2.8	3.4	4.3
现金收益	1,839	1,453	1,965	2,177	速动比率	2.1	2.8	3.4	4.3
存货影响	0	0	0	0	营运能力				
经营性应收影响	227	95	7	-9	总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	-1	-41	31	34	应收账款周转天数	19	19	13	11
其他影响	-313	-251	68	-93	应付账款周转天数	174	189	165	167
投资活动现金流	186	-423	-387	-345	存货周转天数	-	-	-	-
资本支出	-86	-492	-457	-446	每股指标 (元)				
股权投资	1	0	0	0	每股收益	20.28	17.14	20.86	23.58
其他长期资产变化	271	69	70	101	每股经营现金流	24.32	17.43	28.75	29.27
融资活动现金流	-2,404	146	6	79	每股净资产	55.23	71.34	92.00	115.38
借款增加	1	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-2,398	-17	-20	-23	P/E	14	16	13	12
股东融资	1	0	0	0	P/B	5	4	3	2
其他影响	-8	163	26	102	EV/EBITDA	28	36	27	24

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。