

## 全年业绩承压，关注 24 年新游表现

### --公司 2023 年报点评

#### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年度报告: 2023 年公司实现营业收入 41.84 亿元, 同比下降 19.02%; 归属于上市公司股东的净利润 11.25 亿元, 同比下降 22.98%; 扣非归母净利润 11.19 亿元, 同比下降 23.79%。其中, 2023 第四季度实现营业收入 8.78 亿元, 同比下降 34.35%; 归母净利润 2.66 亿元, 同比下降 40.82%; 扣非归母净利润 2.95 亿元, 同比下降 36.65%。
- **多款核心产品流水下滑, 公司整体业绩承压:** 公司 2023 年内多款核心产品流水下滑, 拖累营收和净利润等均有明显下滑: 1)《问道》端游营收及利润基本同比持平; 2)《问道手游》《一念逍遥》营收和整体利润均同比下滑; 3)《奥比岛手游》的年内流水有一定幅度下滑, 但发行投入同比减少更多, 因此产品整体扭亏为盈。此外, 公司新上线游戏对公司业绩贡献较为有限:《飞吧龙骑士》上线后表现较亮眼, 但尚未覆盖前期发行成本, 目前尚未贡献利润;《超进化物语 2》《皮卡堂之梦想起源》于 12 月上线, 上线时间较晚, 截止年末仍处于亏损状态。
- **年内新游储备丰富, 关注后续上线表现:** 公司 2024 年储备新游比较丰富,《重装前哨》和《Monster Never Cry (代号原点)》已经上线, 其中《Monster Never Cry》上线当天登顶美国 iOS 手游下载榜。此外, 公司年内预计还有《权剑传说》《航海王: 梦想指针》《亿万光年》《封神幻想世界》《神州千食舫》即将上线, 有望为公司创造增量业绩。
- **研发费用率持续提升, 积极拥抱 AIGC:** 公司研发费用率持续提升, 2023 年公司研发费用率为 16.2%, 同比上升 3.2pct。公司积极投资于人工智能技术, 并将这些技术应用于游戏开发和运营中, 目前在游戏原型和 Demo 制作以及素材生成上有所应用。
- **投资建议:** 我们认为, 公司短期内业绩承压, 但后续新品逐渐上线将贡献增量收入和利润。基于公司 2023 年业绩表现, 我们预计公司 2024-2026 年归属于上市公司股东的净利润依次达 10.62/12.07/13.81 亿元, 同比增长 -5.57%/13.61%/14.42%, 对应 PE 分别为 13x/12x/10x, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险、行业政策趋严的风险、新品上线不及预期的风险、流量成本上升的风险等。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4184.85	4018.63	4576.62	5051.80
增长率(%)	-19.02	-3.97	13.89	10.38
归母净利润(百万元)	1125.12	1062.45	1207.05	1381.13
增长率(%)	-22.98	-5.57	13.61	14.42
毛利率(%)	88.53	89.02	89.38	89.69
EPS(元)	15.62	14.75	16.76	19.17
PE	12.61	13.35	11.75	10.27

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

吉比特(603444.SH)

推荐 (维持)

#### 分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2024-03-29

股票代码	603444
A 股收盘价(元)	190.77
上证指数	3,041.17
总股本(万股)	7,204
实际流通 A 股(万股)	7,204
流通 A 股市值(亿元)	137

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河传媒互联网】公司 2023 年三季度报点评\_吉比特(603444.SH)\_Q3 业绩承压, 关注后续新游业绩兑现
- 【银河传媒互联网】公司 2023 年中报点评\_吉比特(603444.SH)\_核心游戏业绩稳健, 产品新周期将开启
- 【银河传媒互联网】公司 2023Q1 季报点评\_吉比特(603444.SH)\_核心游戏长线运营, 储备丰富持续发力

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3811.70</b>	<b>4647.47</b>	<b>5477.59</b>	<b>6175.42</b>	营业收入	4184.85	4018.63	4576.62	5051.80
现金	2397.02	3126.63	3886.92	4337.56	营业成本	479.91	441.39	485.92	520.76
应收账款	238.76	230.36	252.63	285.55	营业税金及附加	25.07	24.11	27.46	30.31
其它应收款	5.60	13.07	9.37	11.18	营业费用	1127.24	1064.94	1201.36	1313.47
预付账款	21.42	16.39	16.95	20.25	管理费用	314.98	313.45	366.13	414.25
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-126.41	-47.28	-61.66	-76.65
其他	1148.90	1261.02	1311.72	1520.88	资产减值损失	-25.90	-14.51	-19.34	-9.95
<b>非流动资产</b>	<b>2825.07</b>	<b>2781.14</b>	<b>2751.12</b>	<b>2756.62</b>	公允价值变动收益	-32.97	-32.19	-21.69	-27.63
长期投资	1164.81	1153.00	1141.19	1129.68	投资净收益	34.92	58.27	52.17	65.67
固定资产	596.40	509.44	442.57	426.57	营业利润	1706.19	1591.02	1859.63	2110.39
无形资产	69.77	90.58	120.02	131.99	营业外收入	0.58	2.56	2.42	1.85
其他	994.09	1028.11	1047.34	1068.39	营业外支出	6.80	8.75	8.42	7.99
<b>资产总计</b>	<b>6636.77</b>	<b>7428.61</b>	<b>8228.71</b>	<b>8932.04</b>	利润总额	1699.97	1584.83	1853.63	2104.25
<b>流动负债</b>	<b>1302.83</b>	<b>1304.41</b>	<b>1418.97</b>	<b>1527.40</b>	所得税	238.88	231.38	279.90	319.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1461.09	1353.44	1573.73	1784.41
应付账款	188.82	188.34	211.36	217.87	少数股东损益	335.97	290.99	366.68	403.28
其他	1114.01	1116.07	1207.61	1309.53	归属母公司净利润	1125.12	1062.45	1207.05	1381.13
<b>非流动负债</b>	<b>86.33</b>	<b>95.71</b>	<b>107.51</b>	<b>118.01</b>	EBITDA	1721.63	1602.46	1856.35	2044.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	86.33	95.71	107.51	118.01					
<b>负债合计</b>	<b>1389.16</b>	<b>1400.12</b>	<b>1526.49</b>	<b>1645.41</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	783.77	1074.76	1441.44	1844.71	营业收入	-19.02%	-3.97%	13.89%	10.38%
归属母公司股东权益	4463.84	4953.73	5260.79	5441.92	营业利润	-26.47%	-6.75%	16.88%	13.48%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6636.77</b>	<b>7428.61</b>	<b>8228.71</b>	<b>8932.04</b>	归属母公司净利润	-22.98%	-5.57%	13.61%	14.42%
					毛利率	88.53%	89.02%	89.38%	89.69%
					净利率	26.89%	26.44%	26.37%	27.34%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	25.21%	21.45%	22.94%	25.38%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1185.50</b>	<b>1425.66</b>	<b>1733.12</b>	<b>1854.01</b>	ROIC	26.07%	21.61%	22.50%	23.37%
净利润	1461.09	1353.44	1573.73	1784.41	资产负债率	20.93%	18.85%	18.55%	18.42%
折旧摊销	118.23	64.92	64.39	16.74	净负债比率	-44.94%	-51.06%	-57.10%	-58.56%
财务费用	-35.94	0.66	0.87	1.09	流动比率	2.93	3.56	3.86	4.04
投资损失	-34.92	-58.27	-52.17	-65.67	速动比率	2.89	3.54	3.84	4.02
营运资金变动	-388.93	12.43	99.73	74.24	总资产周转率	0.64	0.57	0.58	0.59
其它	65.98	52.48	46.57	43.21	应收帐款周转率	16.62	17.13	18.95	18.77
<b>投资活动现金流</b>	<b>-490.54</b>	<b>-132.21</b>	<b>-83.76</b>	<b>-212.78</b>	应付帐款周转率	2.04	2.34	2.43	2.43
资本支出	-55.67	-13.22	-51.09	-30.23	每股收益	15.62	14.75	16.76	19.17
长期投资	-513.40	-178.84	-81.00	-242.68	每股经营现金	16.46	19.79	24.06	25.74
其他	78.53	59.86	48.32	60.13	每股净资产	61.96	68.76	73.02	75.54
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-959.25</b>	<b>-600.67</b>	<b>-889.07</b>	<b>-1190.59</b>	P/E	12.61	13.35	11.75	10.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.18	2.86	2.70	2.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	6.61	6.66	5.34	4.64
其他	-959.25	-600.67	-889.07	-1190.59	P/S	3.39	3.53	3.10	2.81
<b>现金净增加额</b>	<b>-227.46</b>	<b>729.62</b>	<b>760.29</b>	<b>450.64</b>					

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，于 2020 年加入银河证券研究院投资研究部。**

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn