

吉比特 (603444)

2023 年年报点评: 业绩符合我们预期, 静待新游兑现

买入 (维持)

2024 年 03 月 31 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,168	4,185	4,198	4,558	4,847
同比	11.88%	-19.02%	0.31%	8.59%	6.33%
归母净利润 (百万元)	1,461	1,125	1,068	1,145	1,233
同比	-0.52%	-22.98%	-5.04%	7.17%	7.71%
EPS-最新摊薄 (元/股)	20.28	15.62	14.83	15.89	17.12
P/E (现价&最新摊薄)	9.41	12.21	12.86	12.00	11.14

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 2023 年公司实现营业收入 41.85 亿元, yoy-19.02%, 归母净利润 11.25 亿元, yoy-22.98%, 其中 2023Q4 实现营业收入 8.78 亿元, yoy-34.35%, qoq-8.33%, 归母净利润 2.66 亿元, yoy-40.82%, qoq+44.98%, 业绩基本符合我们此前预期。

■ **存量游戏流水自然回落, 新游尚未完全接档致营收承压。** 2023 年公司营收同比下降 19.02%, 主要系: 1) 核心产品《问道手游》《一念逍遥 (大陆版)》生命周期内流水自然回落; 2) 自研及代理新游未能及时接档, 代理产品《飞吧龙骑士》《超进化物语 2》《皮卡堂之梦想起源》分别于 2023 年 8/12/12 月上线, 当期收入贡献有限。受上述因素影响, 2023Q4 公司营收仍有所承压, 同环比下降 34.35%、22.98%。展望后续, 2024Q1 (数据统计至 3/30), 《问道手游》《一念逍遥 (大陆版)》相继推出春节服、周年庆活动, iOS 游戏畅销榜平均排名较 23Q4 提升 4、4 名至第 38、65 名, 我们看好公司老游延续长线运营, 同时期待公司新游上线贡献增量。

■ **业绩基本盘有所回落, 奖金及所得税调整带来 Q4 利润释放。** 2023 年公司归母净利润同比下降 22.98%, 主要系 1) 存量产品《问道手游》《一念逍遥 (大陆版)》利润同比减少; 2) 新游《飞吧龙骑士》《超进化物语 2》《皮卡堂之梦想起源》因收入费用错配当期仍处于亏损状态; 3) 部分被《奥比岛: 梦想国度》同比扭亏为盈所冲销。单季度来看, 2023Q4 公司归母净利润环比大幅增长 44.98%, 主要系 1) 2023Q1-3 公司充分预提奖金, Q4 根据全年情况冲减部分奖金, 对应费用端环比明显减少, 2023Q4 公司销售/管理/研发费用率为 25.86%、4.72%、14.53%, 环比-0.93pct、-3.48pct、-4.47pct; 2) 子公司雷霆互动冲回 2022 年按 25% 计提的所得税与实际汇算清缴税额间差额, 对应 Q4 所得税费用为-0.36 亿元, 2023Q3 为 0.88 亿元。

■ **看好公司持续投入研发, 积极关注新游上线节奏及表现。** 公司持续加大研发投入, 2021-2023 年末研发人员数量分别为 530、692、855 人。公司已储备有《M72》、《杖剑传说》(原代号 M88, 拟于 2024H2 上线境外)、《最强城堡》、《M11》等自研产品, 及《航海王: 梦想指针》《亿万光年》《封神幻想世界》《神州千食舫》《失落城堡 2》等代理产品, 持续关注公司新游兑现, 期待新游上线带来业绩弹性。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司老游流水回落, 新游尚存在一定不确定性, 我们下调此前盈利预测并新增 2026 年预测, 预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 14.83/15.89/17.12 元 (2024-2025 年此前为 19.64/22.66 元), 对应当前股价 PE 分别为 13/12/11 倍。我们期待公司小步快跑模式下, 新游有望快速兑现, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 老游长线运营不及预期, 新游接续不力, 行业监管趋严风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	190.77
一年最低/最高价	164.01/590.00
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	13,743.28
总市值(百万元)	13,743.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	61.96
资产负债率(% LF)	20.93
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 年三季度报点评: 业绩低于我们预期, 持续关注新产品周期兑现》

2023-10-25

《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

吉比特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,812	4,430	5,307	6,155	营业总收入	4,185	4,198	4,558	4,847
货币资金及交易性金融资产	3,523	4,141	4,995	5,825	营业成本(含金融类)	480	470	510	542
经营性应收款项	260	260	283	301	税金及附加	25	25	27	29
存货	0	0	0	0	销售费用	1,127	1,196	1,231	1,309
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	294	296	315
其他流动资产	29	29	29	30	研发费用	679	714	775	800
非流动资产	2,825	2,709	2,594	2,482	财务费用	(126)	(93)	14	15
长期股权投资	1,165	1,164	1,152	1,145	加:其他收益	41	42	46	48
固定资产及使用权资产	633	597	575	550	投资净收益	35	42	46	48
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	(33)	0	0	0
无形资产	70	70	70	70	减值损失	(22)	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	20	20	20	20	营业利润	1,706	1,676	1,796	1,935
其他非流动资产	932	853	771	691	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	6,637	7,140	7,901	8,637	利润总额	1,700	1,676	1,796	1,935
流动负债	1,303	1,281	1,466	1,557	减:所得税	239	251	269	290
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	净利润	1,461	1,425	1,527	1,645
经营性应付款项	189	185	280	297	减:少数股东损益	336	356	382	411
合同负债	417	409	443	471	归属母公司净利润	1,125	1,068	1,145	1,233
其他流动负债	686	676	732	778	每股收益-最新股本摊薄(元)	15.62	14.83	15.89	17.12
非流动负债	86	86	86	86	EBIT	1,603	1,226	1,429	1,538
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,722	1,350	1,550	1,657
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	88.53	88.80	88.82	88.82
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	26.89	25.45	25.12	25.45
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	(19.02)	0.31	8.59	6.33
负债合计	1,389	1,367	1,552	1,643	归母净利润增长率(%)	(22.98)	(5.04)	7.17	7.71
归属母公司股东权益	4,464	4,632	4,827	5,061					
少数股东权益	784	1,140	1,522	1,933					
所有者权益合计	5,248	5,772	6,349	6,993					
负债和股东权益	6,637	7,140	7,901	8,637					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,186	1,485	1,764	1,788	每股净资产(元)	62.06	64.30	67.01	70.25
投资活动现金流	(491)	34	41	42	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(959)	(900)	(950)	(1,000)	ROIC(%)	27.55	18.79	19.91	19.49
现金净增加额	(227)	618	854	830	ROE-摊薄(%)	25.21	23.06	23.72	24.37
折旧和摊销	118	124	121	119	资产负债率(%)	20.93	19.15	19.64	19.03
资本开支	(56)	(26)	(32)	(29)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.21	12.86	12.00	11.14
营运资本变动	(389)	(22)	162	73	P/B(现价)	3.07	2.97	2.85	2.72

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>