

603444.SH

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 190.77

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(21.0)	(11.9)	(22.2)	(56.2)
相对上证综指	(23.7)	(12.8)	(24.4)	(50.1)

发行股数 (百万)	72.04
流通股 (百万)	72.04
总市值 (人民币 百万)	13,743.28
3个月日均交易额 (人民币 百万)	375.36
主要股东	
卢焱岩	29.72

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2024年3月29日收市价为标准

相关研究报告

《吉比特》20231026

《吉比特》20230816

《吉比特》20230427

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒: 游戏 II

证券分析师: 卢翌

(8621)20328754

yil.lu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522010001

吉比特

核心产品收入有所下滑, 版号储备丰富

吉比特 2023 全年营业收入 41.8 亿元, 同比-19.02%; 归母净利润 11.3 亿元, 同比-22.98%; 扣非后归母净利润 11.2 亿元, 同比-23.79%。核心游戏收入下滑, 新品尚未盈利, 稳步推进多款重点产品上线。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **新游尚未贡献利润, 老产品流水下滑。**2023 年《问道手游》营收同比减少, 利润同比有所减少, 根据七麦数据, 23H2 以来游戏 iOS 畅销榜排名平均约在 40 名左右; 《一念逍遥 (大陆版)》营收及利润均同比大幅减少, 根据七麦数据, 23H2 以来游戏 iOS 畅销榜排名平均约在 60 名左右; 《奥比岛: 梦想国度》扭亏为盈; 8 月上线的《飞吧龙骑士》同比贡献增量营收, 但尚未盈利; 端游《重装前哨》已于 2024 年 3 月上线 steam。2023 年, 公司境外收入合计 2.72 亿元, 同比+5.03%。本期境外发行《一念逍遥 (欧美版)》, 境外游戏业务尚未产生利润。
- **版号储备丰富, 稳步推进多款重点产品上线。**目前公司储备的重点产品中至少有 5 款已获版号。自研产品方面, 《最强城堡》已取得版号, 《杖剑传说 (代号 M88)》已申请版号并拟在 24H2 上线。代理产品方面, 《航海王: 梦想指针》计划 2024 年 4 月 1 日上线, 根据 TapTap, 该游戏在其预约榜排行榜首; 《亿万光年》、《封神幻想世界》预计将于 24H2 上线; 《神州千食舫》预计将于 2024 年先行上线海外。
- **拟不进行年度分红, 研发费用率提升。**2023 年公司毛利率 88.53%, 同比-0.20ppts, 基本保持稳定。销售/管理/研发费用率分别为 26.94%/7.53%/16.23%, 同比-0.19/+0.95/+3.22ppts。研发费用率上升主要由于吉比特研发人员数量上升 24% 至 855 名导致。综合考虑 2023 年业绩情况及后续储备项目可能的发行投入、海外业务发展资金需要、回购计划执行资金需求等, 公司拟不进行 2023 年度现金分红, 也不进行其他形式的利润分配。

估值

- 吉比特核心游戏收入同比下滑; 已发行新游有待后续贡献业绩增量; 后续优质产品储备丰富, 有望贡献业绩增量。考虑核心产品收入下滑, 我们下调了 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024/25/26 年归母净利润为 11.98/13.82/15.31 亿元, 对应 PE 为 11.44/9.92/8.95 倍, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 游戏监管超预期; 宏观经济下滑; 新游表现不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2,022	2,023	2024E	2025E	2026E
销售收入 (人民币 百万)	5,168	4,185	4,426	4,996	5,502
变动 (%)	11.88	(19.02)	5.77	12.88	10.12
市盈率(倍)	9.38	12.19	11.44	9.92	8.95
归母净利润 (人民币 百万)	1,461	1,125	1,198	1,382	1,531
变动 (%)	(0.52)	(22.98)	6.48	15.38	10.76
每股收益 (人民币)	20.33	15.66	16.67	19.23	21.30
前次预测每股收益 (人民币)	/	/	24.94	29.49	/
调整幅度 (%)	/	/	(33.16)	(34.77)	/

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1.公司产品储备

产品名称	自研/代理	版本号	游戏类型	拟发行区域	拟上线时间
M72 (代号)	自研	已申请	放置修仙类	中国大陆及港澳台、东南亚地区	未确定
《杖剑传说(代号 M88)》	自研	已申请	魔幻题材放置养成类	中国大陆及港澳台、日韩地区	2024 年下半年 (境外)
《最强城堡》	自研	已取得	策略塔防类	全球	未确定
M11 (代号)	自研	未申请	科幻题材放置类	全球	未确定
《航海王:梦想指针》	代理	已取得	3D 竖屏冒险动作类	中国大陆	2024 年 4 月 1 日
《亿万光年》	代理	已取得	科幻题材策略卡牌、轻度 SLG	全球	2024 年下半年 (中国大陆)
《封神幻想世界》	代理	已取得	国风题材 RPG	中国大陆	2024 年下半年
《神州千食舫》	代理	已取得	美食题材模拟经营类	中国大陆及港澳台、新加坡、马来西亚	2024 年
《超进化物语 2》	代理	已取得	策略卡牌养成类	中国大陆地区	(境外)
《失落城堡 2》	代理	暂无	冒险题材 Roguelike	全球	未确定

资料来源:公司公告,中银证券

图表 2.公司季度财务数据对比

(人民币 百万)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	同比变化	环比变化
营业收入	1,338	1,144	1,205	958	878	(34.35%)	(8.33%)
毛利润	1,209	1,010	1,069	838	787	(34.86%)	(6.09%)
毛利率(%)	90.36	88.28	88.75	87.53	89.66	(0.70 ppt)	2.13 ppts
销售费用率(%)	21.39	30.97	24.00	26.79	25.86	4.47 ppts	(0.93 ppt)
管理费用率(%)	3.31	7.85	8.74	8.20	4.72	1.40 ppts	(3.48 ppts)
研发费用率(%)	9.60	15.24	16.22	19.00	14.53	4.93 ppts	(4.47 ppts)
归属于母公司净利润	449	307	369	183	266	(40.82%)	44.98%

资料来源:公司公告,中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,168	4,185	4,426	4,996	5,502
营业成本	(582)	(480)	(501)	(547)	(593)
毛利润	4,585	3,705	3,926	4,449	4,909
营业税金及附加	(21)	(25)	(27)	(30)	(33)
销售费用	(1,402)	(1,127)	(1,195)	(1,349)	(1,486)
管理费用	(340)	(315)	(310)	(350)	(385)
研发费用	(673)	(679)	(708)	(699)	(770)
财务费用	217	126	90	102	126
其他损益	(47)	21	42	52	62
营业利润	2,321	1,706	1,819	2,175	2,423
营业外净收支	(6)	(6)	0	0	0
利润总额	2,315	1,700	1,819	2,175	2,423
所得税费用	(355)	(239)	(273)	(326)	(363)
净利润	1,959	1,461	1,546	1,848	2,059
少数股东权益	(499)	(336)	(348)	(466)	(528)
归属于母公司净利润	1,461	1,125	1,198	1,382	1,531
普通股数(百万)	72	72	72	72	72
EPS	20.33	15.66	16.67	19.23	21.30

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及等价物	2,629	2,397	2,698	3,329	3,939
短期定期存款	630	1,126	1,126	1,126	1,126
应收款项	265	239	241	258	285
其他流动资产	56	50	49	51	57
流动资产总计	3,579	3,812	4,114	4,764	5,407
固定资产	639	596	555	512	469
无形资产	72	70	68	67	66
其他非流动资产	2,200	2,159	2,233	2,294	2,351
非流动资产总计	2,912	2,825	2,856	2,873	2,886
总资产	6,490	6,637	6,970	7,637	8,293
应付账款	282	189	190	200	209
短期借款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,408	1,114	1,127	1,197	1,249
流动负债总计	1,691	1,303	1,317	1,397	1,458
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动性负债	90	86	88	95	102
非流动负债总计	90	86	88	95	102
总负债	1,781	1,389	1,405	1,492	1,560
股东权益	3,979	4,464	4,717	5,089	5,445
少数股东权益	731	784	848	1,057	1,288
权益总额	4,710	5,248	5,565	6,146	6,733
总负债及权益	6,490	6,637	6,970	7,637	8,293

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净损益	1,959	1,461	1,546	1,848	2,059
折旧与摊销	100	118	80	98	107
运营资本变动	(63)	(358)	13	59	28
其他经营现金流	(243)	(36)	(96)	(110)	(138)
经营活动产生的现金流	1,752	1,186	1,543	1,895	2,056
资本开支	(44)	(56)	(72)	(72)	(72)
其他投资现金流	230	(435)	7	7	7
投资活动产生的现金流	186	(491)	(65)	(65)	(65)
债务融资	(216)	(120)	(90)	(102)	(126)
股权融资	1	64	64	64	64
其他融资现金流	(2,189)	(903)	(1,150)	(1,161)	(1,319)
融资活动产生的现金流	(2,404)	(959)	(1,177)	(1,199)	(1,381)
现金变动	(277)	(227)	301	631	610
期初现金及等价物	2,900	2,623	2,395	2,697	3,327
期末现金及等价物	2,623	2,395	2,697	3,327	3,937

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率	11.88	(19.02)	5.77	12.88	10.12
营业利润增长率	8.86	(26.47)	6.59	19.58	11.41
归母净利润增长率	(0.52)	(22.98)	6.48	15.38	10.76
获利能力					
毛利率	88.73	88.53	88.69	89.04	89.23
归母净利率	28.27	26.89	27.07	27.67	27.83
ROE	31.02	21.44	21.53	22.49	22.74
偿债能力					
资产负债率	27.44	20.93	20.16	19.53	18.81
净负债比率	37.82	26.47	25.25	24.27	23.17
流动比率	2.12	2.93	3.12	3.41	3.71
速动比率	2.11	2.89	3.07	3.35	3.64
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.63	0.64	0.65	0.66
应收账款周转率	18.49	16.62	18.46	20.02	20.27
应付账款周转率	2.07	2.04	2.64	2.80	2.90
每股指标(元)					
每股收益	20.33	15.66	16.67	19.23	21.30
每股销售收入	71.91	58.09	61.44	69.35	76.37
估值比率					
P/E	9.38	12.19	11.44	9.92	8.95
P/S	2.65	3.28	3.10	2.75	2.50

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371