

# 吉比特 (603444)

## 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 静待新游周期开启

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 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)	8.54	11.08	11.67	10.89	10.11

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ **事件:** 2024Q1 公司实现营收 9.27 亿元, yoy-18.97%, qoq+5.60%, 归母净利润 2.53 亿元, yoy-17.35%, qoq-4.68%, 扣非归母净利润 1.98 亿元, yoy-29.45%, qoq-32.92%, 业绩符合我们此前预期。

■ **新老游戏驱动营收环比回升, 但同比仍有所承压。** 2024Q1 公司营收同比下降 18.97%, 我们预计主要系核心产品《问道手游》《一念逍遥》流水在生命周期内自然回落, 部分被《问道端游》, 以及新游《飞吧龙骑士》《超进化物语 2》等的流水增量所抵消。2024Q1 公司营收环比增加 5.60%, 主要系核心产品《问道》《一念逍遥》持续长线运营, 在春节等活动拉动下, 流水环比回升, 2023Q1/4 及 2024Q1 两者 iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 29/42/38、20/68/65 名, 同时《不朽家族》《神州千食舫》于 2024Q1 上线贡献营收增量。展望 2024Q2, 期待《问道手游》周年庆流水表现, 截至 2024/4/23 其 iOS 游戏畅销榜排名已提升至第 21 名。

■ **利润同比因核心游戏回落, 环比受多因素影响波动。** 剔除投资业务及汇率波动影响, 2024Q1 公司经调整净利润为 1.91 亿元, yoy-33.54%, 主要系: 1) 核心产品《问道手游》《一念逍遥》及老游戏《奥比岛》利润贡献自然回落, 2) 《飞吧龙骑士》《不朽家族》《神州千食舫》等新游因收入费用错配总体尚处亏损状态, 3) 部分被《问道端游》利润增长所抵消。环比来看, 2024Q1 公司营收增长, 扣非归母净利润下降 32.92%, 主要系: 1) 新游上线, 以及核心产品春节、周年庆活动加大投放致销售费用增长, 2) 2023Q4 受奖金计提冲减和所得税费用调整影响, 费用端总体规模较小。此外, 值得注意的是, 因 2024Q1 新游上线及核心游戏流水回升, 截至 2024Q1 公司尚未摊销的充值及道具余额共 5.29 亿元, 较 2023 年末增加 0.88 亿元, 若考虑流水递延及政府补助变动情况, 我们预计 2024Q1 公司经调整净利润同环比下滑幅度将大幅收窄。

■ **新游储备充沛, 积极关注新品周期兑现。** 公司新游管线丰富, 《神州千食舫》《海航王: 梦想指针》等已于 2024 年 1-4 月相继上线, 此外还储备有《代号 M72》(已提交版本号申请)、《杖剑传说》(原代号 M88, 拟于 2025H1 上线境外)、《最强城堡》、《代号 M11》等自研产品, 及《亿万光年》《封神幻想世界》《失落城堡 2》等代理产品, 持续关注公司新游测试、定档及上线表现, 期待产品周期持续兑现驱动业绩增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 14.83/15.89/17.12 元, 对应当前股价 PE 分别为 12/11/10X。我们期待公司小步快跑模式下, 新游有望快速兑现, 贡献业绩弹性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 存量流水加速下滑, 新游流水不及预期, 行业监管风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	173.12
一年最低/最高价	164.01/576.59
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	12,471.76
总市值(百万元)	12,471.76

### 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 年年报点评: 业绩符合我们预期, 静待新游兑现》

2024-03-31

《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》

2023-10-25

## 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
<b>流动资产</b>	<b>3,812</b>	<b>4,430</b>	<b>5,307</b>	<b>6,155</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,185</b>	<b>4,198</b>	<b>4,558</b>	<b>4,847</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,825</b>	<b>2,709</b>	<b>2,594</b>	<b>2,482</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,706</b>	<b>1,676</b>	<b>1,796</b>	<b>1,935</b>
其他非流动资产	932	853	771	691	营业外净收支	(6)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,637</b>	<b>7,140</b>	<b>7,901</b>	<b>8,637</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,700</b>	<b>1,676</b>	<b>1,796</b>	<b>1,935</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,303</b>	<b>1,281</b>	<b>1,466</b>	<b>1,557</b>	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	<b>净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>1,425</b>	<b>1,527</b>	<b>1,645</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,125</b>	<b>1,068</b>	<b>1,145</b>	<b>1,233</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,389</b>	<b>1,367</b>	<b>1,552</b>	<b>1,643</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,248</b>	<b>5,772</b>	<b>6,349</b>	<b>6,993</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,637</b>	<b>7,140</b>	<b>7,901</b>	<b>8,637</b>					

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)	11.08	11.67	10.89	10.11
营运资本变动	(389)	(22)	162	73	P/B(现价)	2.79	2.69	2.58	2.46

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>