

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 核心产品收入环比增加, 新游产品有望释放利润

——吉比特(603444)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

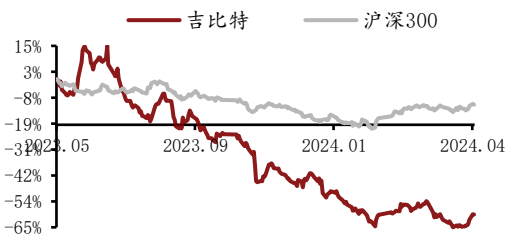
#### 市场数据(2024-04-30)

收盘价(元)	195.65
一年内最高/最低(元)	562.56/168.99
沪深300指数	3,604.39
市净率(倍)	2.99
流通市值(亿元)	140.95

#### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	65.33
每股经营现金流(元)	3.20
毛利率(%)	89.24
净资产收益率_摊薄(%)	5.38
资产负债率(%)	21.02
总股本/流通股(万股)	7,204.11/7,204.11
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

#### 相关报告

《吉比特(603444)年报点评: 核心产品下滑拖累业绩, 期待新品上线表现》 2024-03-29

《吉比特(603444)季报点评: 核心产品表现承压, 关注新品上线进展》 2023-10-26

《吉比特(603444)中报点评: 核心产品业绩小幅下滑, 关注新品上线进度》 2023-08-22

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年05月06日

2024Q1 公司实现营业收入 9.27 亿元, 同比减少 18.97%; 归母净利润 2.53 亿元, 同比减少 17.35%; 扣非后归母净利润 1.98 亿元, 同比减少 29.45%。

#### 投资要点:

- **核心产品利润同比下滑。**2024Q1《问道》端游营业收入和利润同比增加,《问道手游》以及《一念逍遥(大陆版)》的营业收入和发行投入同比均有不同程度减少,但营业收入下降幅度相对更大,因此两款产品的利润同比也有不同程度的减少;《奥比岛:梦想国度》营业收入和净利润同比大幅减少;《飞吧龙骑士(大陆版)》于2023年8月上线,贡献了增量收入和利润,截至2024Q1末接近盈亏平衡;《不朽家族》《神州千食舫》于2024Q1上线,《超进化物语2》《皮卡堂之梦想起源》于2023年末上线,虽然贡献了增量收入,但产品仍处于前期亏损阶段,后期有望实现利润的释放。

- **核心产品及海外产品贡献环比增量收入。**2024Q1 公司营业收入环比增加 5.60%, 收入的增长主要来自于《问道》端游营业收入环比增加,《问道手游》开启新年服以及《一念逍遥(大陆版)》周年庆活动带动营业收入环比增加,根据七麦数据,《问道手游》2024Q1 在 iOS 畅销榜排名最高上升至第 19 名,《一念逍遥(大陆版)》最高至第 28 名;2024Q1《不朽家族》《飞吧龙骑士(境外版)》《神州千食舫》《Monster Never Cry(欧美版)》《Outpost: Infinity Siege》上线,贡献增量收入

但归母净利润环比减少 4.68%, 一方面来自于上线的新产品前期发行投入较大,另一方面来自于《问道手游》以及《一念逍遥(大陆版)》推出的活动带动发行费用环比增加。

- **海外产品收入大幅增长。**2024Q1 境外收入合计 1.39 亿元, 同比增长 146.68%。2024Q1 境外主要发行了《飞吧龙骑士(境外版)》、《Monster Never Cry(欧美版)》、《Outpost: Infinity Siege》,但目前境外游戏业务整体尚未产生盈利。

- **核心产品递延余额增加。**截至 2024Q1 末, 公司尚未摊销的充值以及道具余额 5.29 亿元, 相比 2023 年末增加 0.88 亿元, 主要是上线的新游戏《不朽家族》《飞吧龙骑士(境外版)》《神州千食舫》《Monster Never Cry(欧美版)》根据道具消耗进度确认相应的收入递延余额,同时核心产品在 2024Q1 的流水相比 2023Q4 有所增加,递延余额也有所增加。

- **主要费用率不同程度提升。**2024Q1 公司毛利率 89.24%, 环比下滑 0.42pct, 同比增加 0.96pct, 销售费用率 31.67%, 同比提升

0.70pct，环比提升 5.81pct，可能由于公司核心产品举行活动产生的发行费用较多；管理费用率 10.08%，同比提升 2.23pct，环比提升 5.36pct；研发费用率 20.03%，同比提升 4.79pct，环比提升 5.50pct，可能由于公司研发人员增加，支出相应增加所致。

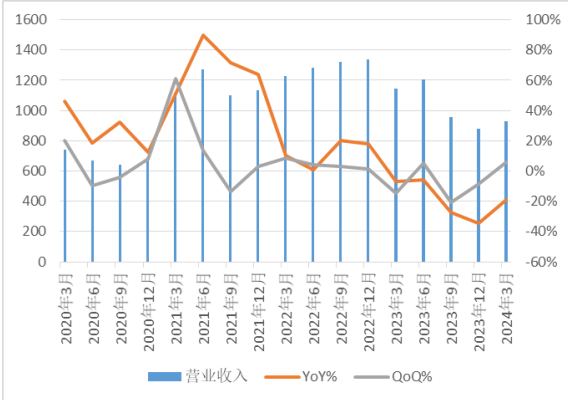
- **盈利预测与投资建议：**《问道手游》于 4 月开启 8 周年活动，在 iOS 畅销榜排名最高上升至第 10 名，有望带动流水和利润增加。新上线的游戏在经历前期投入阶段后或释放增量利润。根据公司年报，公司目前仍有较多的产品储备如《亿万光年》、《封神幻想世界》等值得关注。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 14.96 元、16.82 元和 17.90 元，按照 4 月 30 日收盘价 195.65 元，对应 PE 为 13.08 倍、11.63 倍和 10.93 倍，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**核心产品流水下滑；新产品上线进度及表现不及预期；行业监管政策风险；版号获取进度不及预期；汇率波动风险

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,168	4,185	4,210	4,417	4,556
增长比率(%)	11.88	-19.02	0.60	4.92	3.14
净利润(百万元)	1,461	1,125	1,078	1,212	1,289
增长比率(%)	-0.52	-22.98	-4.21	12.44	6.38
每股收益(元)	20.28	15.62	14.96	16.82	17.90
市盈率(倍)	9.65	12.53	13.08	11.63	10.93

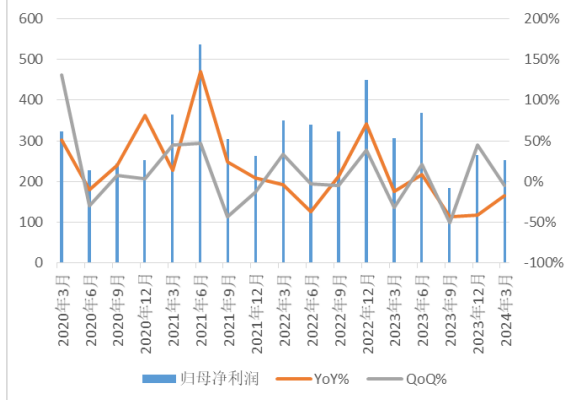
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 2020Q1-2024Q1 营业收入 (百万元)



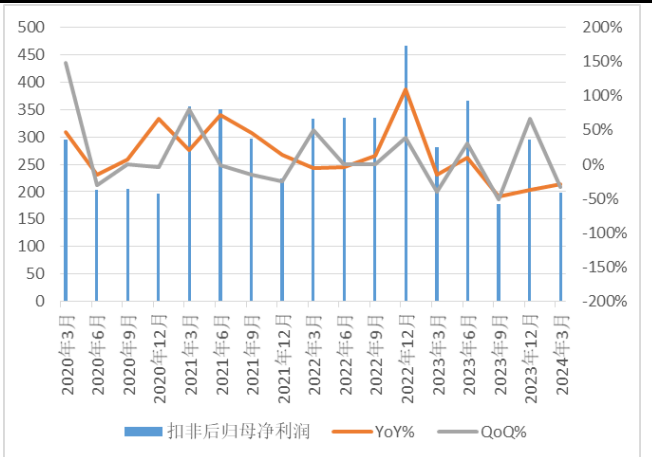
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 2: 2020Q1-2024Q1 归母净利润 (百万元)



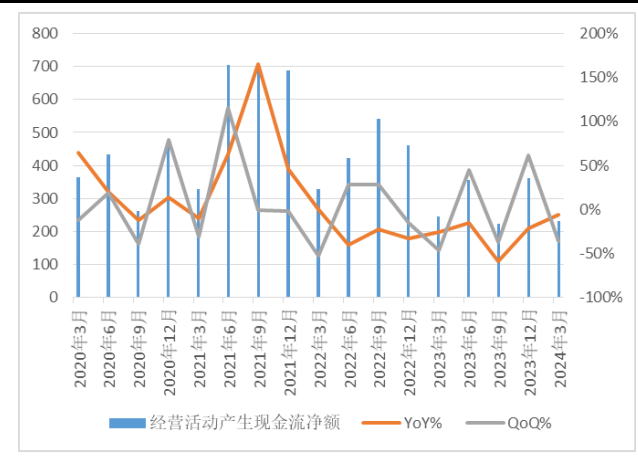
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 3: 2020Q1-2024Q1 扣非后归母净利润 (百万元)



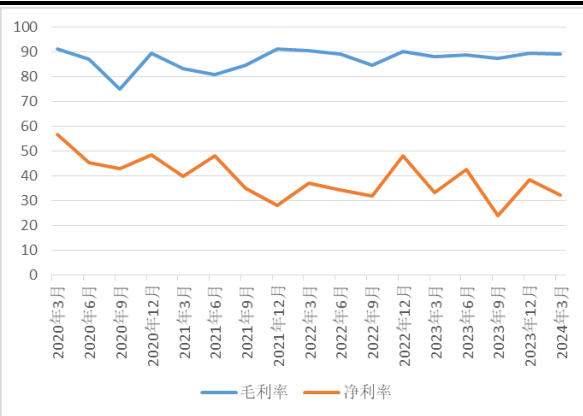
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 4: 2020Q1-2024Q1 经营性现金流 (百万元)



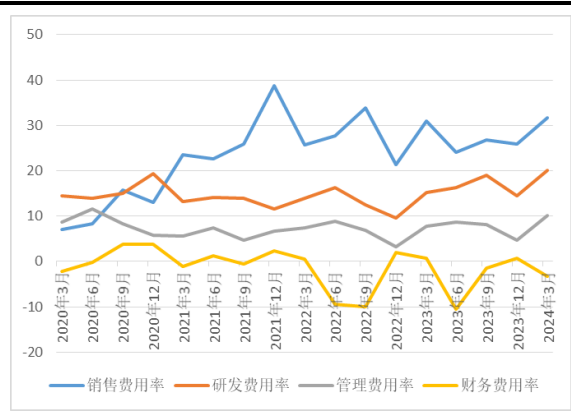
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 5: 2020Q1-2024Q1 利润率 (%)



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 6: 2020Q1-2024Q1 主要费用率 (%)



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,579</b>	<b>3,812</b>	<b>4,681</b>	<b>5,468</b>	<b>6,427</b>
现金	2,629	2,397	2,855	3,645	4,542
应收票据及应收账款	265	239	294	287	298
其他应收款	8	6	47	6	6
预付账款	13	21	28	25	25
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	664	1,149	1,457	1,506	1,556
<b>非流动资产</b>	<b>2,912</b>	<b>2,825</b>	<b>2,811</b>	<b>2,782</b>	<b>2,751</b>
长期投资	1,187	1,165	1,153	1,141	1,129
固定资产	639	596	553	510	466
无形资产	72	70	68	66	64
其他非流动资产	1,013	994	1,037	1,065	1,092
<b>资产总计</b>	<b>6,490</b>	<b>6,637</b>	<b>7,492</b>	<b>8,250</b>	<b>9,178</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,691</b>	<b>1,303</b>	<b>1,410</b>	<b>1,323</b>	<b>1,359</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	189	234	204	209
其他流动负债	1,408	1,114	1,176	1,119	1,149
<b>非流动负债</b>	<b>90</b>	<b>86</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	90	86	83	83	83
<b>负债合计</b>	<b>1,781</b>	<b>1,389</b>	<b>1,493</b>	<b>1,407</b>	<b>1,442</b>
少数股东权益	731	784	1,070	1,373	1,696
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1,334	1,401	1,401	1,401	1,401
留存收益	2,513	2,918	3,384	3,926	4,496
归属母公司股东权益	3,979	4,464	4,929	5,470	6,041
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,490</b>	<b>6,637</b>	<b>7,492</b>	<b>8,250</b>	<b>9,178</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,752</b>	<b>1,186</b>	<b>1,397</b>	<b>1,520</b>	<b>1,674</b>
净利润	1,959	1,461	1,364	1,515	1,612
折旧摊销	100	118	71	71	72
财务费用	-187	-36	1	1	1
投资损失	-106	-35	-61	-64	-66
营运资金变动	-235	-389	7	-30	28
其他经营现金流	222	66	15	27	27
<b>投资活动现金流</b>	<b>186</b>	<b>-491</b>	<b>-295</b>	<b>-28</b>	<b>-25</b>
资本支出	-44	-56	-31	-30	-29
长期投资	142	-513	-324	-64	-64
其他投资现金流	87	79	59	66	68
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,404</b>	<b>-959</b>	<b>-655</b>	<b>-701</b>	<b>-751</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	67	0	0	0
其他筹资现金流	-2,424	-1,026	-655	-701	-751
<b>现金净增加额</b>	<b>-277</b>	<b>-227</b>	<b>458</b>	<b>791</b>	<b>897</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,168</b>	<b>4,185</b>	<b>4,210</b>	<b>4,417</b>	<b>4,556</b>
营业成本	582	480	469	490	502
营业税金及附加	21	25	25	27	27
营业费用	1,402	1,127	1,179	1,184	1,198
管理费用	340	315	379	375	378
研发费用	673	679	758	773	775
财务费用	-217	-126	-127	-133	-136
资产减值损失	-181	-26	-34	-36	-37
其他收益	49	41	42	44	46
公允价值变动收益	-27	-33	11	11	11
投资净收益	106	35	61	64	66
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2,321</b>	<b>1,706</b>	<b>1,609</b>	<b>1,787</b>	<b>1,900</b>
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	10	7	6	7	7
<b>利润总额</b>	<b>2,315</b>	<b>1,700</b>	<b>1,605</b>	<b>1,782</b>	<b>1,896</b>
所得税	355	239	241	267	284
<b>净利润</b>	<b>1,959</b>	<b>1,461</b>	<b>1,364</b>	<b>1,515</b>	<b>1,612</b>
少数股东损益	499	336	286	303	322
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>1,125</b>	<b>1,078</b>	<b>1,212</b>	<b>1,289</b>
EBITDA	2,305	1,722	1,549	1,721	1,832
EPS (元)	20.28	15.62	14.96	16.82	17.90

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	11.88	-19.02	0.60	4.92	3.14
营业利润 (%)	8.86	-26.47	-5.68	11.02	6.37
归属母公司净利润 (%)	-0.52	-22.98	-4.21	12.44	6.38
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	88.73	88.53	88.86	88.90	88.97
净利率 (%)	28.27	26.89	25.60	27.44	28.30
ROE (%)	36.72	25.21	21.87	22.15	21.34
ROIC (%)	39.57	26.07	20.81	20.37	19.24
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	27.44	20.93	19.93	17.05	15.71
净负债比率 (%)	37.82	26.47	24.89	20.55	18.64
流动比率	2.12	2.93	3.32	4.13	4.73
速动比率	2.09	2.89	3.28	4.10	4.70
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.76	0.64	0.60	0.56	0.52
应收账款周转率	18.49	16.62	15.79	15.21	15.60
应付账款周转率	2.07	2.04	2.22	2.23	2.43
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	20.28	15.62	14.96	16.82	17.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	24.32	16.46	19.40	21.10	23.23
每股净资产 (最新摊薄)	55.23	61.96	68.41	75.93	83.85
<b>估值比率</b>					
P/E	9.65	12.53	13.08	11.63	10.93
P/B	3.54	3.16	2.86	2.58	2.33
EV/EBITDA	8.62	8.89	7.28	6.09	5.24

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。