

评级: 买入 (维持)

市场价格: 197.80

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师: 朱骏楠

执业证书编号: S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

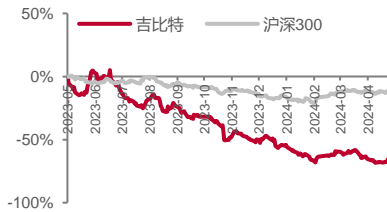
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,168	4,185	4,028	4,921	5,413
增长率 yoy%	12%	-19%	-3.7%	22%	10%
净利润 (百万元)	1,461	1,125	1,076	1,233	1,462
增长率 yoy%	-1%	-23%	-4%	15%	19%
每股收益 (元)	20.28	15.62	14.94	17.11	20.29
每股现金流量	24.32	16.46	16.67	25.47	27.60
净资产收益率	31%	21%	17%	15%	15%
P/E	9.8	12.7	13.2	11.6	9.7
P/B	3.6	3.2	2.6	2.1	1.8

备注: 股价取自 2024 年 05 月 09 日收盘

基本状况

总股本(百万股)	72
流通股本(百万股)	72
市价(元)	197.80
市值(百万元)	14,250
流通市值(百万元)	14,250

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件:** 吉比特发布 2024 年一季报, 报告期内实现营业总收入 9.27 亿元, 同比下滑 18.97%, 归母净利润 2.53 亿, 同比下滑 17.35%, 扣非后归母净利润为 1.98 亿, 同比下滑 29.45%。2024Q1 经营性净现金流为 2.31 亿。
- **点评:** 递延收入增长明显, 核心产品流水企稳
- **1) 存量游戏表现:** 《问道》端游 2024Q1 收入同环比均有所增长, 表现依旧稳健。《问道手游》与《一念逍遥》分别在 2024 年初推出了新年服与周年庆活动, 收入环比同样略有提升。4 月 26 日, 《问道手游》的 8 周年庆活动开始, 有望带动二季度流水进一步回升。
- **2) 新游戏表现:** 公司自研《不朽家族》、《Outpost: Infinity Siege》、《Monster Never Cry (欧美版)》3 款产品, 代理 2 款《飞吧龙骑士 (境外版)》、《神州千食舫》在 2024Q1 上线, 加上去年 12 月上线的代理产品《超进化物语 2》、《皮卡堂之梦想起源》共同构成了新游戏收入增量部分。根据公司资产负债表端的合同负债 (递延收入) 科目看, 2024Q1 达到 5.08 亿, 环比 2023Q4 的 4.17 亿增加 0.91 亿, 新上线部分游戏根据道具消耗进度确认为递延收入, 增厚合同负债科目。
- **人员数量继续扩充。** 2024Q1 公司月均人数为 1472 人, 较 2023Q4 的 1447 人增加 25 人。较上年同期增加约 180 人 (同比增长约 13.93%), 其中, 研发人员数量增加约 137 人, 运营业务人员数量增加约 43 人。储备产品完成核心玩法验证后, 进入量产阶段一般需要大量加人去完成后续开发, 因此考虑到公司近期大量的扩充研发人员, 预计相关产品正在进入添加美术、内容的上量阶段。
- **新品储备:** 短期即将上线的代理产品为《律动轨迹》(音游, 定档 4 月 29 日上线)。后续还储备有自研产品包括《杖剑传说 (代号 M88)》(魔幻放置, 预期 2024 年下半年境外)、《最强城堡》(策略塔防)、《代号 M72》(放置修仙)、《代号 M11》(西幻放置) 等。代理产品《神州千食舫》(2024 年境外)、《失落城堡 2》(冒险 Roguelike)、《封神幻想世界》(国风 RPG, 预计 2024 年下半年上线)、《亿万光年》(轻度科幻 SLG, 预计 2024 年下半年大陆地区) 等, 涵盖模拟经营类、放置养成类、Roguelike、RPG、策略类等多元化游戏品类。

- **费用端:** 2024Q1 公司管理费用为 0.93 亿, 同比略增 4%, 管理费用率为 10.1%, 较 2023Q1 增加了 2.3 个百分点, 研发费用为 1.86 亿, 同比增加 6.5%, 研发费用率为 20%, 较 2023Q1 增加了 4.8 个百分点, 销售费用开支为 2.94 亿, 同比下降 17.1%, 销售费用率为 31.7%, 较 2023Q1 增加了 0.7 个百分点, 由于收入的明显下滑, 导致即使在销售费用开支绝对值下降情况下, 费用率仍略有增加。表观整体体现出公司扩充人员队伍加大内容研发的趋势, 同时又由于核心产品的下滑不断收缩销售费用投入。
- **盈利预测与估值:** 继续维持此前对公司收入与利润预测, 预计公司 2024~2025 年收入, 分别为 40.28 亿、49.21 亿, 同比增长-3.7%、22%。归母净利润为 10.76 亿、12.33 亿, 同比增长-4%、15%。当前市值对应 2024 及 2025 年 PE 为 13x、12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 版号监管政策趋严; 2) 游戏上线时间不达预期; 3) 研报使用的信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,397	3,190	4,540	6,200	营业收入	4,185	4,028	4,921	5,413
应收票据	0	0	0	0	营业成本	480	443	531	595
应收账款	239	198	202	206	税金及附加	25	25	28	28
预付账款	21	20	24	27	销售费用	1,127	1,184	1,378	1,462
存货	0	0	0	0	管理费用	315	321	369	406
合同资产	0	0	0	0	研发费用	679	693	837	920
其他流动资产	1,155	1,178	1,187	1,190	财务费用	-126	-160	-20	-131
流动资产合计	3,812	4,585	5,952	7,623	信用减值损失	4	9	6	6
其他长期投资	183	182	185	186	资产减值损失	-26	-13	-14	-14
长期股权投资	1,165	1,165	1,165	1,165	公允价值变动收益	-33	-26	-21	-17
固定资产	596	923	1,275	1,650	投资收益	35	38	42	46
在建工程	2	102	102	2	其他收益	41	41	41	41
无形资产	70	63	57	51	营业利润	1,706	1,571	1,853	2,196
其他非流动资产	810	852	880	905	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,825	3,286	3,663	3,959	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	6,637	7,872	9,615	11,582	利润总额	1,700	1,565	1,847	2,190
短期借款	0	0	0	0	所得税	239	220	286	339
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,461	1,345	1,561	1,851
应付账款	189	174	211	238	少数股东损益	336	269	328	389
预收款项	1	0	0	0	归属母公司净利润	1,125	1,076	1,233	1,462
合同负债	417	401	490	539	NOPLAT	1,352	1,208	1,544	1,740
其他应付款	35	35	35	35	EPS (按最新股本摊薄)	15.62	14.94	17.11	20.29
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11					
其他流动负债	651	659	731	786	主要财务比率				
流动负债合计	1,303	1,280	1,477	1,609	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-19.0%	-3.7%	22.2%	10.0%
其他非流动负债	86	86	86	86	EBIT增长率	-25.0%	-10.7%	30.0%	12.7%
非流动负债合计	86	86	86	86	归母公司净利润增长率	-23.0%	-4.4%	14.6%	18.6%
负债合计	1,389	1,367	1,564	1,695	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,464	5,452	6,671	8,118	毛利率	88.5%	89.0%	89.2%	89.0%
少数股东权益	784	1,053	1,381	1,769	净利率	34.9%	33.4%	31.7%	34.2%
所有者权益合计	5,248	6,505	8,051	9,887	ROE	21.4%	16.5%	15.3%	14.8%
负债和股东权益	6,637	7,872	9,615	11,582	ROIC	77.5%	43.2%	38.3%	31.3%
					偿债能力				
					资产负债率	20.9%	17.4%	16.3%	14.6%
现金流量表					债务权益比	1.9%	1.5%	1.2%	1.0%
					流动比率	2.9	3.6	4.0	4.7
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	速动比率	2.9	3.6	4.0	4.7
经营活动现金流	1,186	1,200	1,834	1,989	营运能力				
现金收益	1,443	1,256	1,652	1,871	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
存货影响	0	0	0	0	应收账款周转天数	22	19	15	14
经营性应收影响	44	56	5	7	应付账款周转天数	177	148	130	136
经营性应付影响	-134	-15	36	27	存货周转天数	-	-	-	-
其他影响	-167	-97	141	83	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-491	-553	-491	-444	每股收益	15.62	14.94	17.11	20.29
资本支出	-65	-490	-457	-421	每股经营现金流	16.46	16.66	25.46	27.61
股权投资	22	0	0	0	每股净资产	61.96	75.68	92.59	112.69
其他长期资产变化	-448	-63	-34	-23	估值比率				
融资活动现金流	-959	146	6	116	P/E	13	13	12	10
借款增加	7	0	0	0	P/B	3	3	2	2
股利及利息支付	-1,013	-17	-20	-23	EV/EBITDA	34	39	30	26
股东融资	64	0	0	0					
其他影响	-17	163	26	139					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。