

# 吉比特 (603444)

## 2024 年半年报点评: 业绩符合预期, 高分红回报股东, 期待新游兑现

买入 (维持)

2024 年 08 月 16 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

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002  
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5168	4185	3719	4335	4668
同比 (%)	11.88	(19.02)	(11.13)	16.57	7.68
归母净利润 (百万元)	1,460.87	1,125.12	945.85	1,102.92	1,219.83
同比 (%)	(0.52)	(22.98)	(15.93)	16.61	10.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	20.28	15.62	13.13	15.31	16.93
P/E (现价&最新摊薄)	9.81	12.74	15.16	13.00	11.75

### 投资要点

- **事件:** 2024H1 公司实现营业收入 19.60 亿元, yoy-16.57%, 归母净利润 5.18 亿元, yoy-23.39%, 扣非归母净利润 4.63 亿元, yoy-28.36%。其中, 2024Q2 实现营业收入 10.32 亿元, yoy-14.29%, qoq+11.34%, 归母净利润 2.64 亿元, yoy-28.14%, qoq+4.38%, 扣非归母净利润 2.65 亿元, yoy-27.52%, qoq+33.67%, 业绩符合我们预期。同时公司发布 2024 半年度利润分配预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 45 元 (含税), 合计派发 3.23 亿元, 占 2024H1 归母净利润的 62.36%, 叠加 2024H1 公司回购的 0.45 亿元 (不含交易费用), 共占 24H1 归母净利润的 71.00%。
- **多因素致业绩同比承压, 环比表现稳健。** 2024Q2 公司归母净利润同比下降 28.14%, 主要系: 1) 2024Q2 《一念逍遥 (大陆版)》营收及利润同比大幅减少; 2) 2023Q2 《摩尔庄园》合作到期, 收入递延余额一次性营收, 带来利润增量; 3) 2024Q2 归母汇兑收益较 2023Q2 减少 0.51 亿元; 4) 2024Q2 计提股权投资减值准备 0.42 亿元。2024Q2 公司归母净利润环比增长 4.38%, 主要系: 1) 《问道手游》于 2024Q2 开启周年庆活动, 对应流水及利润环比提升; 2) 《一念逍遥 (大陆版)》买量投放有所回落; 3) 部分被当期计提的股权投资减值准备所抵消。2024Q2 公司扣非归母净利润环比增长 33.67%, 增幅大于归母净利润, 主要系 2024Q1 成都余香回购公司持有部分股权的收益归类于非经常性损益。
- **老游有望步入新稳态, 静待新产品周期开启。** 2024H1 公司收入占比前三的基石产品中, 1) 《问道端游》实现流水 6.56 亿元, yoy+16.31%; 2) 《问道手游》实现流水 11.55 亿元, yoy-14.66%, 我们认为或与市场竞争及产品生命周期内流水自然回落有关, 展望后续, 积极关注今年将于 11 月推出的新增特色服表现, 或有望通过丰富内容进一步提振流水; 3) 《一念逍遥 (大陆版)》实现流水 3.11 亿元, yoy-54.81%, 2024Q1/Q2 及 7 月其 iOS 游戏畅销榜排名分别为 65/69/61 名, 流水环比逐步趋稳。新游方面, 公司自研产品稳步推进, 《杖剑传说》(代号 M88) 已于 2024/8/13 开启付费测试, 预计 2025H1 上线中国大陆及港澳台、日韩地区, 《问剑长生》(代号 M72) 也已取得版号, 我们预计有望于 2024Q3 开启首轮付费测, 同时代理产品也将相继上线, 其中《封神幻想世界》已定档 2024/10/18, 《异象回响》《王都创世录》计划 2024H2 上线, 积极关注公司新游进展。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到新游上线节奏稍慢于我们预期, 我们下调 2024-2026 年 EPS 至 13.13/15.31/16.93 元 (此前为 14.83/15.89/17.12 元), 对应当前股价 PE 分别为 15/13/12 倍。我们看好公司存量产品流水环比逐步趋缓, 新游周期陆续开启, 同时积极分红回报股东, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 老游流水超预期下滑, 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)	198.99
一年最低/最高价	153.23/426.80
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	14,335.46
总市值(百万元)	14,335.46

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	68.61
资产负债率(% ,LF)	20.11
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): 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 静待新游周期开启》

2024-04-24

《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>4,314</b>	<b>5,331</b>	<b>6,272</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,185</b>	<b>3,719</b>	<b>4,335</b>	<b>4,668</b>
货币资金及交易性金融资产	3,523	4,055	5,033	5,953	营业成本(含金融类)	480	417	485	522
经营性应收款项	260	231	269	290	税金及附加	25	24	26	28
存货	0	0	0	0	销售费用	1,127	1,060	1,171	1,260
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	290	303	303
其他流动资产	29	28	29	30	研发费用	679	707	759	794
<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)	15	14
长期股权投资	1,165	1,164	1,152	1,145	加:其他收益	41	37	43	47
固定资产及使用权资产	633	597	575	550	投资净收益	35	74	43	47
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>1,427</b>	<b>1,664</b>	<b>1,840</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>7,023</b>	<b>7,924</b>	<b>8,753</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,700</b>	<b>1,427</b>	<b>1,664</b>	<b>1,840</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,303</b>	<b>1,138</b>	<b>1,395</b>	<b>1,500</b>	减:所得税	239	214	250	276
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>1,213</b>	<b>1,414</b>	<b>1,564</b>
经营性应付款项	189	164	266	287	减:少数股东损益	336	267	311	344
合同负债	417	362	421	453	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,125</b>	<b>946</b>	<b>1,103</b>	<b>1,220</b>
其他流动负债	686	601	697	750	每股收益-最新股本摊薄(元)	15.62	13.13	15.31	16.93
非流动负债	86	86	86	86	EBIT	1,603	1,066	1,368	1,510
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,722	1,190	1,488	1,629
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	25.43	25.44	26.13
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	(19.02)	(11.13)	16.57	7.68
<b>负债合计</b>	<b>1,389</b>	<b>1,224</b>	<b>1,482</b>	<b>1,587</b>	归母净利润增长率(%)	(22.98)	(15.93)	16.61	10.60
归属母公司股东权益	4,464	4,748	5,081	5,461					
少数股东权益	784	1,051	1,362	1,706					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,248</b>	<b>5,799</b>	<b>6,443</b>	<b>7,167</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,637</b>	<b>7,023</b>	<b>7,924</b>	<b>8,753</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	1,127	1,710	1,720	每股净资产(元)	62.06	65.91	70.53	75.80
投资活动现金流	(491)	66	38	40	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(959)	(662)	(770)	(840)	ROIC(%)	27.55	16.30	18.87	18.76
现金净增加额	(227)	532	978	920	ROE-摊薄(%)	25.21	19.92	21.71	22.34
折旧和摊销	118	124	121	119	资产负债率(%)	20.93	17.43	18.70	18.13
资本开支	(56)	(26)	(32)	(29)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.74	15.16	13.00	11.75
营运资本变动	(389)	(135)	218	84	P/B (现价)	3.21	3.02	2.82	2.63

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>