

吉比特 (603444.SH)

海外收入增长亮眼，新产品周期或驱动后续成长

2024年08月16日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

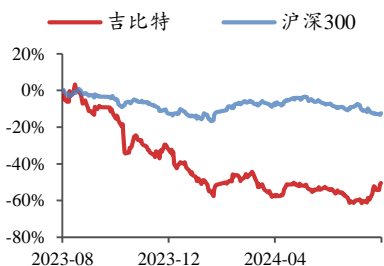
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2024/8/15
当前股价(元)	198.99
一年最高最低(元)	436.00/153.23
总市值(亿元)	143.35
流通市值(亿元)	143.35
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.72
近3个月换手率(%)	103.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《老游戏下滑致短期业绩承压，关注新游戏表现——公司信息更新报告》
-2024.4.2

《老游戏自然下滑，新一轮产品周期将开启——公司信息更新报告》
-2023.10.25

● Q2 业绩下滑，拟实施中期分红，关注新产品周期，维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营业收入 19.60 亿元（同比-16.57%），归母净利润 5.18 亿元（同比-23.40%），2024Q2 实现营业收入 10.32 亿元（同比-14.29%，环比+11.34%），归母净利润 2.64 亿元（同比-28.41%，环比+4.38%）。2024H1 业绩下滑主要系《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》流水较 2023 年同期有所下滑。此外，公司将向全体股东每 10 股派发现金红利 45 元。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.71/13.80/15.38 亿元，对应 EPS 分别为 16.26/19.15/21.34 元，当前股价对应 PE 分别为 12.2/10.4/9.3 倍，我们看好公司新产品周期开启驱动业绩回暖，维持“买入”评级。

● 《问道》端游表现稳定，核心手游下滑或放缓，海外收入增长亮眼

2024H1 《问道》端游流水为 6.56 亿元（同比+16.31%），核心端游产品保持稳定增长，《问道手游》流水为 11.55 亿元（同比-14.66%），《一念逍遥（大陆版）》流水为 3.11 亿元（同比-54.81%），手游产品受生命周期影响流水有所下滑。《问道手游》计划 11 月推出特色服，《一念逍遥（大陆版）》后续的运营策略中，公司也将更加关注存量用户，随着买量投入控制及精细化运营，老游戏利润下滑有望放缓。此外，2024H1 公司境外收入达 2.55 亿元（同比+113.77%），主要系上线了《飞吧龙骑士（境外版）》《Monster Never Cry（欧美版）》《Outpost: Infinity Siege（Steam 国际版）》等新游戏所致，海外市场突破有望进一步打开公司成长空间。

● 已取得版号的储备游戏丰富，有望开启新产品周期

目前公司已取得版号的储备游戏包括《封神幻想世界》（拟 2024 年 10 月 18 日上线）、《异象回声》（拟 2024 年下半年上线）、《王都创世录》（拟 2024 年下半年上线）、《杖剑传说》（拟 2025 年上半年上线）、《问剑长生》、《最强城堡》、《亿万光年》等。《问剑长生》是一款修仙题材放置养成游戏，基于公司《一念逍遥》的成功经验，《问剑长生》或有望延续修仙放置品类的良好表现。我们认为，丰富储备游戏上线后有望逐步抵消老游戏流水下滑，驱动公司业绩长期增长。

● 风险提示：新游戏上线时间推迟，新游戏表现不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,168	4,185	4,208	4,791	5,493
YOY(%)	11.9	-19.0	0.6	13.9	14.7
归母净利润(百万元)	1,461	1,125	1,171	1,380	1,538
YOY(%)	-0.5	-23.0	4.1	17.8	11.4
毛利率(%)	88.7	88.5	88.0	88.5	87.5
净利率(%)	28.3	26.9	27.8	28.8	28.0
ROE(%)	41.6	27.8	22.1	22.1	21.1
EPS(摊薄/元)	20.28	15.62	16.26	19.15	21.34
P/E(倍)	9.8	12.7	12.2	10.4	9.3
P/B(倍)	3.6	3.2	2.5	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3579	3812	5136	6179	7640
现金	2629	2397	3965	4996	6461
应收票据及应收账款	265	239	0	0	0
其他应收款	8	6	8	7	10
预付账款	13	21	14	26	19
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	664	1149	1149	1149	1149
非流动资产	2912	2825	2840	2962	3079
长期投资	1187	1165	1200	1237	1265
固定资产	639	596	570	649	728
无形资产	72	70	75	81	90
其他非流动资产	1013	994	994	995	995
资产总计	6490	6637	7975	9141	10719
流动负债	1691	1303	1149	1115	1180
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	189	0	0	0
其他流动负债	1408	1114	1149	1115	1180
非流动负债	90	86	86	86	86
长期借款	0	0	-0	0	0
其他非流动负债	90	86	86	86	86
负债合计	1781	1389	1235	1201	1267
少数股东权益	731	784	1105	1484	1940
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1334	1401	1401	1401	1401
留存收益	2513	2918	3755	4912	6443
归属母公司股东权益	3979	4464	5635	6457	7512
负债和股东权益	6490	6637	7975	9141	10719

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1752	1186	1390	1482	1831
净利润	1959	1461	1492	1759	1994
折旧摊销	96	108	38	42	48
财务费用	-217	-126	-76	-110	-178
投资损失	-106	-35	-165	-178	-121
营运资金变动	-243	-392	106	-39	77
其他经营现金流	263	170	-5	9	12
投资活动现金流	186	-491	113	-3	-63
资本支出	44	56	17	128	137
长期投资	142	-513	-35	-37	-28
其他投资现金流	87	79	166	162	102
筹资活动现金流	-2404	-959	65	-448	-304
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	-2424	-1026	65	-448	-304
现金净增加额	-277	-227	1568	1031	1465

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5168	4185	4208	4791	5493
营业成本	582	480	503	552	686
营业税金及附加	21	25	24	27	29
营业费用	1402	1127	1178	1318	1483
管理费用	340	315	328	364	405
研发费用	673	679	694	767	868
财务费用	-217	-126	-76	-110	-178
资产减值损失	-181	-26	0	0	0
其他收益	49	41	43	46	45
公允价值变动收益	-27	-33	0	-16	-19
投资净收益	106	35	165	178	121
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	2321	1706	1769	2089	2354
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	10	7	8	8	8
利润总额	2315	1700	1763	2083	2348
所得税	355	239	271	324	354
净利润	1959	1461	1492	1759	1994
少数股东损益	499	336	321	379	456
归属母公司净利润	1461	1125	1171	1380	1538
EBITDA	2332	1736	1707	1992	2225
EPS(元)	20.28	15.62	16.26	19.15	21.34

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	-19.0	0.6	13.9	14.7
营业利润(%)	8.9	-26.5	3.7	18.1	12.7
归属于母公司净利润(%)	-0.5	-23.0	4.1	17.8	11.4
获利能力					
毛利率(%)	88.7	88.5	88.0	88.5	87.5
净利率(%)	28.3	26.9	27.8	28.8	28.0
ROE(%)	41.6	27.8	22.1	22.1	21.1
ROIC(%)	46.5	30.9	24.8	25.3	24.4
偿债能力					
资产负债率(%)	27.4	20.9	15.5	13.1	11.8
净负债比率(%)	-54.0	-44.4	-58.0	-62.2	-67.7
流动比率	2.1	2.9	4.5	5.5	6.5
速动比率	2.1	2.9	4.4	5.5	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	18.5	16.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.1	2.0	5.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	20.28	15.62	16.26	19.15	21.34
每股经营现金流(最新摊薄)	24.32	16.46	19.30	20.58	25.42
每股净资产(最新摊薄)	55.23	61.96	78.22	89.62	104.28
估值比率					
P/E	9.8	12.7	12.2	10.4	9.3
P/B	3.6	3.2	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	5.1	6.7	6.1	4.9	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn