

# 吉比特 (603444.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩企稳，中期分红回馈投资者，关注 后续产品上线节奏

### 业绩简评

8月15日，24年中报发布，H1营收19.6亿元/同比-16.6%，归母净利5.2亿/同比-23.4%；Q2营收10.3亿/同比-14.3%，归母净利2.6亿/同降28.4%。中期现金分红4.5元/股，现金分红比例62.4%。

### 经营分析

**收入：Q2环比增长，《问道》IP稳中有升，新游贡献增量。**1) Q2收入同比-14.3%，主要系《一念逍遥》流水大幅下滑，及《摩尔庄园》合作到期致本年度未再确收，《问道端游》的增长、新游《飞吧龙骑士》《超进化物语2》等的增量及境外业务增长(同比+113.8%至2.55亿元)未能弥补前述下降的缺口。2) Q2收入环比+11.3%，连续2个季度环比增长，主要系主力《问道手游》Q2开启8周年庆典，流水环比增长；此外，H1《问道》端游流水同比+16.3%，持续运营18年仍能实现流水正增长，体现了问道IP较强的生命力。

**盈利：Q2扣非净利率环比提升，新游后续有望盈利。**1) Q2归母净利同、环比-28.4%、+4.4%，主要原因与收入变动相同。2) Q2归母净利率、扣非净利率同比-5.1、-4.7pct，主要系营收结构变化致毛利率同比-1.5pct，研发人员增加致研发费率同比+3.7pct，同时由于部分参投公司经营不理想，计提减值0.4亿，汇兑收益也同比减少。但Q2盈利水平环比提升，扣非净利率环比+4.3pct，主要系销售、管理费率环比-8.0、-1.7pct；而归母净利率环比-1.7pct，下滑主要系Q1由于参股公司成都余香回购股权等产生的非经收益较多。3) 具体游戏：H1上线的《不朽家族》《神州千食舫》《航海王：梦想指针》未盈利，后续有望贡献增量利润。

**展望后续：摊销递延收入将逐步确认，静待新游贡献增量。**Q2末尚未摊销的充值及道具余额5.2亿，较23年末增加0.76亿，主要系新上线游戏《飞吧龙骑士(境外版)》《航海王：梦想指针》等。2) 储备：公告披露自研产品4款，3款取得版号；代理产品6款，均有版号，2H24上线确定性较高的为代理的《封神幻想世界》《异象回声》《王都创世录》，自研《杖剑传说》拟1H25上线。

### 盈利预测

我们预计24-26年归母净利为10.7/12.4/14.4亿元，对应PE为13.5/11.6/10.0X，维持“买入”评级。

### 风险提示

游戏表现及上线不及预期；版号发放不及预期；监管风险。

传媒与互联网组

分析师：陈泽敏 (执业S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

分析师：陆意 (执业S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

分析师：马晓婷 (执业S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

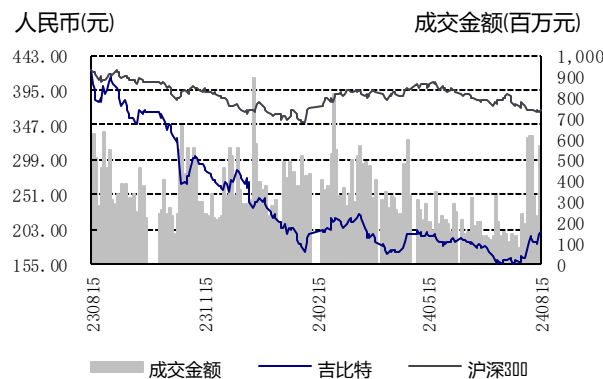
市价 (人民币)：198.99元

相关报告：

1.《吉比特公司点评：主力游戏企稳，关注产品周期启动》，2024.4.25

2.《吉比特公司点评：业绩符合预期，静待新游上线带来增量》，2024.3.29

3.《吉比特跟踪深度：主力产品企稳+自研产品周期启动，看好业绩边际...》，2023.12.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,168	4,184.85	3,902	4,647	5,210
营业收入增长率	11.88%	-19.02%	-6.77%	19.11%	12.12%
归母净利润(百万元)	1,461	1,125	1,065	1,239	1,435
归母净利润增长率	-0.52%	-22.98%	-5.36%	16.36%	15.85%
摊薄每股收益(元)	20.328	15.618	14.781	17.199	19.925
每股经营性现金流净额	24.38	16.46	17.45	23.96	27.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	36.72%	25.21%	22.77%	25.16%	27.54%
P/E	15.39	12.74	13.46	11.57	9.99
P/B	5.65	3.21	3.07	2.91	2.75

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,619</b>	<b>5,168</b>	<b>4,185</b>	<b>3,902</b>	<b>4,647</b>	<b>5,210</b>
增长率	11.9%	-19.0%	-6.8%	19.1%	12.1%	
主营业务成本	-698	-582	-480	-442	-480	-541
%销售收入	15.1%	11.3%	11.5%	11.3%	10.3%	10.4%
毛利	3,921	4,585	3,705	3,460	4,167	4,669
%销售收入	84.9%	88.7%	88.5%	88.7%	89.7%	89.6%
营业税金及附加	-30	-21	-25	-23	-28	-31
%销售收入	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,274	-1,402	-1,127	-1,042	-1,199	-1,319
%销售收入	27.6%	27.1%	26.9%	26.7%	25.8%	25.3%
管理费用	-284	-340	-315	-349	-383	-413
%销售收入	6.1%	6.6%	7.5%	9.0%	8.2%	7.9%
研发费用	-609	-673	-679	-778	-852	-920
%销售收入	13.2%	13.0%	16.2%	19.9%	18.3%	17.7%
息税前利润 (EBIT)	1,724	2,151	1,558	1,268	1,706	1,985
%销售收入	37.3%	41.6%	37.2%	32.5%	36.7%	38.1%
财务费用	-23	217	126	101	62	77
%销售收入	0.5%	-4.2%	-3.0%	-2.6%	-1.3%	-1.5%
资产减值损失	-19	-175	-22	-17	-3	-2
公允价值变动收益	-6	-27	-33	-32	-21	-24
投资收益	405	106	35	145	110	110
%税前利润	19.1%	4.6%	2.1%	9.7%	5.8%	5.0%
营业利润	2,132	2,321	1,706	1,497	1,891	2,188
营业利润率	46.1%	44.9%	40.8%	38.4%	40.7%	42.0%
营业外收支	-7	-6	-6	-5	-6	-7
税前利润	2,125	2,315	1,700	1,491	1,885	2,181
利润率	46.0%	44.8%	40.6%	38.2%	40.6%	41.9%
所得税	-372	-355	-239	-200	-287	-332
所得税率	17.5%	15.4%	14.1%	13.4%	15.2%	15.2%
净利润	1,753	1,959	1,461	1,292	1,598	1,849
少数股东损益	284	499	336	227	359	414
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,468</b>	<b>1,461</b>	<b>1,125</b>	<b>1,065</b>	<b>1,239</b>	<b>1,435</b>
净利率	31.8%	28.3%	26.9%	27.3%	26.7%	27.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,753	1,959	1,461	1,292	1,598	1,849
少数股东损益	284	499	336	227	359	414
非现金支出	132	274	140	97	88	95
非经营收益	-436	-247	-27	-119	-107	-73
营运资金变动	970	-235	-389	-13	147	133
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,418</b>	<b>1,752</b>	<b>1,186</b>	<b>1,257</b>	<b>1,726</b>	<b>2,004</b>
资本开支	-19	-44	-56	-113	-114	-114
投资	-607	142	-513	-69	-58	-61
其他	158	87	79	143	108	108
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-468</b>	<b>186</b>	<b>-491</b>	<b>-39</b>	<b>-64</b>	<b>-67</b>
股权募资	0	1	64	0	0	0
债权募资	-35	0	0	-6	0	0
其他	-1,117	-2,404	-1,023	-854	-993	-1,150
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,153</b>	<b>-2,404</b>	<b>-959</b>	<b>-860</b>	<b>-993</b>	<b>-1,150</b>
<b>现金净流量</b>	<b>761</b>	<b>-277</b>	<b>-227</b>	<b>358</b>	<b>670</b>	<b>787</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,903	2,629	2,397	2,746	3,409	4,189
应收款项	326	273	244	205	244	274
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	1,125	678	1,170	1,208	1,239	1,265
流动资产	4,354	3,579	3,812	4,159	4,892	5,728
%总资产	61.3%	55.1%	57.4%	59.2%	62.4%	65.8%
长期投资	1,898	2,045	1,968	1,987	2,006	2,025
固定资产	719	639	598	602	619	629
%总资产	10.1%	9.8%	9.0%	8.6%	7.9%	7.2%
无形资产	13	82	94	103	112	120
非流动资产	2,749	2,912	2,825	2,871	2,944	2,978
%总资产	38.7%	44.9%	42.6%	40.8%	37.6%	34.2%
<b>资产总计</b>	<b>7,103</b>	<b>6,490</b>	<b>6,637</b>	<b>7,030</b>	<b>7,835</b>	<b>8,706</b>
短期借款	3	4	11	4	4	4
应付款项	359	358	223	234	273	306
其他流动负债	1,464	1,329	1,069	1,022	1,184	1,323
流动负债	1,826	1,691	1,303	1,260	1,461	1,633
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	218	90	86	83	80	78
其他	2,044	1,781	1,389	1,342	1,541	1,711
<b>普通股股东权益</b>	<b>4,580</b>	<b>3,979</b>	<b>4,464</b>	<b>4,677</b>	<b>4,925</b>	<b>5,212</b>
其中：股本	72	72	72	72	72	72
未分配利润	3,172	2,477	2,881	3,094	3,342	3,629
少数股东权益	479	731	784	1,011	1,370	1,783
<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,103</b>	<b>6,490</b>	<b>6,637</b>	<b>7,030</b>	<b>7,835</b>	<b>8,706</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	20.434	20.328	15.618	14.781	17.199	19.925
每股净资产	63.733	55.363	61.962	64.919	68.358	72.343
每股经营现金净流	33.651	24.384	16.456	17.445	23.963	27.817
每股股利	16.000	17.000	7.000	11.825	13.759	15.940
<b>回报率</b>						
净资产收益率	32.06%	36.72%	25.21%	22.77%	25.16%	27.54%
总资产收益率	20.67%	22.51%	16.95%	15.15%	15.81%	16.49%
投入资本收益率	28.09%	38.59%	25.47%	19.29%	22.96%	24.05%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	68.44%	11.88%	-19.02%	-6.77%	19.11%	12.12%
EBIT增长率	25.37%	24.71%	-27.54%	-18.65%	34.55%	16.39%
净利润增长率	40.34%	-0.52%	-22.98%	-5.36%	16.36%	15.85%
总资产增长率	31.84%	-8.63%	2.25%	5.93%	11.46%	11.11%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	19.3	19.7	22.0	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	106.4	176.5	179.1	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	56.8	45.1	52.0	56.1	48.5	44.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-77.98%	-69.10%	-66.92%	-68.36%	-72.61%	-76.77%
EBIT利息保障倍数	75.6	-9.9	-12.3	-12.5	-27.5	-25.7
资产负债率	28.77%	27.44%	20.93%	19.10%	19.67%	19.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	14	24	36	113
增持	1	3	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.18	1.14	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-27	买入	241.33	N/A
2	2023-03-31	买入	433.42	N/A
3	2023-04-27	买入	535.00	N/A
4	2023-08-16	买入	431.00	N/A
5	2023-10-25	买入	328.60	N/A
6	2023-12-29	买入	241.68	300.40~300.40
7	2024-03-29	买入	196.87	N/A
8	2024-04-25	买入	172.62	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806