



买入（维持）

所属行业：传媒/游戏 II
当前价格(元)：190.10

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

王晶晶

资格编号：S0120524080001
邮箱：wangjj5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	17.96	2.58	-1.88
相对涨幅(%)	22.94	8.22	7.16

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《吉比特 2023 及 24Q1 业绩点评：核心产品已经企稳，看好后续储备新游》，2024.5.22
- 《吉比特 (603444.SH) 首次覆盖报告：创意驱动研发、精品长线运营，随机性与确定性的对冲》，2024.1.4

吉比特 24H1 中报业绩点评：Q2 环比改善，主力游戏企稳

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 19.60 亿元，同比-16.57%；实现归母净利 5.18 亿元，同比-23.39%；实现扣非后归母净利 4.63 亿元，同比-28.36%。
- 24H1 业绩承压，主要系主力游戏流水下滑影响。**公司 3 款主力游戏 24H1 合计流水 21.23 亿元，其中《一念逍遥（大陆版）》3.11 亿元，同比-54.81%，发行投入大幅减少致流水大幅下滑；《问道手游》11.55 亿元，同比-14.66%；《问道》端游 6.56 亿元，同比+16.31%，流水保持增长。24H1 新上线的《不朽家族》《神州千食舫》《航海王：梦想指针》贡献增量营业收入，但尚未实现盈利。
- 24Q2 单季业绩环比改善，主力游戏流水企稳。**公司 24Q2 单季实现营业收入 10.32 亿元，环比+11.34%；实现归母净利 2.64 亿元，环比+4.38%；实现扣非后归母净利 2.65 亿元，环比+33.67%。24Q2 《问道手游》开启 8 周年庆后，4-6 月 iOS 游戏畅销榜排名最高 TOP10，收入及利润环比回升；《一念逍遥（大陆版）》6 月更新“仙魔古战场”全新团战赛季制玩法，4-6 月 iOS 游戏畅销榜排名最高 TOP27。
- 新游储备丰富，海外市场拓展顺利。**自研产品中，2 款修仙题材的《问剑长生》(代号 M72)、《杖剑传说》(代号 M88)均已获版号；代理产品中，《封神幻想世界》《异象回声》《王都创世录》均已取得版号计划于 24H2 在中国大陆上线。公司 24H1 境外收入同增 113.8%至 2.55 亿元，主要系《飞吧龙骑士（境外版）》《Monster Never Cry（欧美版）》《Outpost: Infinity Siege（Steam 国际版）》贡献，目前已建立起覆盖全球大部分国家和地区的测试、发行体系。
- 积极分红回馈投资者。**公司拟每 10 股派发现金红利 45 元(含税)；以 8 月 16 日收盘价计算，公司中期分红股息率为 2.37%。
- 盈利预测和投资建议。**我们看好公司后续主力游戏产品流水企稳叠加新游储备上线后的稳健增长。我们预测公司 24-26 年的收入为 39.3/45.4/48.4 亿元，对应 YOY-6.2%/15.6%/6/5%，24-26 年归母净利润 10.2/12.5/13.6 亿元，对应 YOY-9.0%/21.6%/9.3%。维持“买入”评级。
- 风险提示：**新游上线不及预期，海外市场拓展不及预期，行业竞争加剧等。

股票数据

总股本(百万股):	72.04
流通 A 股(百万股):	72.04
52 周内股价区间(元):	155.23-415.73
总市值(百万元):	13,695.01
总资产(百万元):	6,941.68
每股净资产(元):	68.61

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,168	4,185	3,927	4,540	4,835
(+/-)YOY(%)	11.9%	-19.0%	-6.2%	15.6%	6.5%
净利润(百万元)	1,461	1,125	1,024	1,245	1,362
(+/-)YOY(%)	-0.5%	-23.0%	-9.0%	21.6%	9.3%
全面摊薄 EPS(元)	20.28	15.62	14.22	17.29	18.90
毛利率(%)	88.7%	88.5%	88.5%	88.5%	88.5%
净资产收益率(%)	36.7%	25.2%	19.7%	20.6%	19.5%

资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	15.63	14.22	17.29	18.90
每股净资产	61.96	72.01	83.85	96.79
每股经营现金流	16.46	15.43	24.00	24.88
每股股利	7.00	4.48	5.45	5.96
价值评估(倍)				
P/E	15.68	13.37	11.00	10.06
P/B	3.96	2.64	2.27	1.96
P/S	3.27	3.49	3.02	2.83
EV/EBITDA	8.89	7.28	5.51	4.58
股息率%	2.9%	2.4%	2.9%	3.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	88.5%	88.5%	88.5%	88.5%
净利润率	34.9%	33.9%	35.6%	36.6%
净资产收益率	25.2%	19.7%	20.6%	19.5%
资产回报率	17.0%	13.8%	14.1%	13.3%
投资回报率	26.1%	20.4%	20.9%	19.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-19.0%	-6.2%	15.6%	6.5%
EBIT 增长率	-27.3%	-6.4%	22.1%	9.5%
净利润增长率	-23.0%	-9.0%	21.6%	9.3%
偿债能力指标				
资产负债率	20.9%	15.5%	14.8%	13.5%
流动比率	2.9	4.3	4.9	5.7
速动比率	2.9	4.3	4.8	5.6
现金比率	1.8	2.6	3.0	3.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	21.7	21.3	18.9	19.5
存货周转天数	—	—	—	—
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
固定资产周转率	6.8	6.7	7.8	8.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,125	1,024	1,245	1,362
少数股东损益	336	306	372	407
非现金支出	140	31	12	7
非经营收益	-27	-30	-27	-29
营运资金变动	-389	-220	127	47
经营活动现金流	1,186	1,111	1,729	1,793
资产	-56	-21	-23	-18
投资	-513	-475	-475	-475
其他	79	35	31	34
投资活动现金流	-491	-461	-466	-459
债权募资	0	4	4	5
股权募资	64	-0	0	0
其他	-1,023	-335	-396	-433
融资活动现金流	-959	-331	-392	-428
现金净流量	-227	343	871	905

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,185	3,927	4,540	4,835
营业成本	480	450	521	555
毛利率%	88.5%	88.5%	88.5%	88.5%
营业税金及附加	25	20	23	24
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	1,127	1,096	1,253	1,310
营业费用率%	26.9%	27.9%	27.6%	27.1%
管理费用	315	295	300	319
管理费用率%	7.5%	7.5%	6.6%	6.6%
研发费用	679	609	681	701
研发费用率%	16.2%	15.5%	15.0%	14.5%
EBIT	1,603	1,501	1,833	2,007
财务费用	-126	-47	-49	-50
财务费用率%	-3.0%	-1.2%	-1.1%	-1.0%
资产减值损失	-26	-22	-6	0
投资收益	35	31	36	39
营业利润	1,706	1,554	1,888	2,063
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	1,700	1,548	1,882	2,057
EBITDA	1,722	1,510	1,839	2,014
所得税	239	217	264	289
有效所得税率%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
少数股东损益	336	306	372	407
归属母公司所有者净利润	1,125	1,024	1,245	1,362

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,397	2,740	3,611	4,516
应收账款及应收票据	239	225	251	273
存货	0	0	0	0
其它流动资产	1,176	1,622	2,074	2,524
流动资产合计	3,812	4,587	5,935	7,313
长期股权投资	1,165	1,185	1,205	1,225
固定资产	596	581	585	589
在建工程	2	3	5	7
无形资产	70	67	67	67
非流动资产合计	2,825	2,839	2,874	2,909
资产总计	6,637	7,426	8,810	10,222
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	189	0	0	0
预收账款	1	0	0	0
其它流动负债	1,114	1,067	1,221	1,290
流动负债合计	1,303	1,067	1,221	1,290
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	86	82	87	91
非流动负债合计	86	82	87	91
负债总计	1,389	1,149	1,308	1,382
实收资本	72	72	72	72
普通股股东权益	4,464	5,188	6,040	6,973
少数股东权益	784	1,090	1,462	1,868
负债和所有者权益合计	6,637	7,426	8,810	10,222

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022 年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。曾任新时代证券 TMT 组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020 年 wind 金牌分析师。2023 年 21 世纪金牌分析师传媒互联网第 5 名；港股及海外市场第 5 名。

王晶晶，香港大学硕士，2024 年加入德邦证券，传媒互联网&海外分析师，曾就职于国投证券传媒互联网组，主要覆盖游戏、MR 等方向。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。