

评级: 买入 (维持)

市场价格: 190.10

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师: 朱骏楠

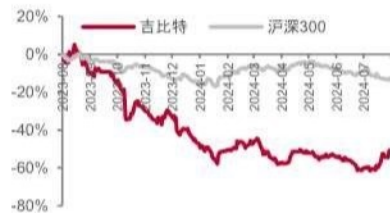
执业证书编号: S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	72
流通股本(百万股)	72
市价(元)	190.10
市值(百万元)	13,695
流通市值(百万元)	13,695

股价与行业-市场走势对比



相关报告

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	3,890	4,499	4,859
增长率 yoy%	12%	-19%	-7.0%	16%	8%
净利润 (百万元)	1,461	1,125	951	1,119	1,284
增长率 yoy%	-1%	-23%	-15%	18%	15%
每股收益 (元)	20.28	15.62	13.21	15.53	17.83
每股现金流量	24.32	16.46	14.66	20.99	23.59
净资产收益率	31%	21%	15%	15%	14%
P/E	9.4	12.2	14.4	12.2	10.7
P/B	3.4	3.1	2.6	2.1	1.8

备注: 股价取自 2024 年 08 月 16 日收盘

投资要点

- **事件:** 吉比特发布 2024 年中报, 报告期内实现营业总收入 19.6 亿元, 同比下滑 16.57%, 归母净利润 5.18 亿, 同比下滑 23.39%, 扣非后归母净利润为 4.63 亿, 同比下滑 28.36%。2024 上半年经营性净现金流为 5.94 亿, 同比下滑 1.22%。
- **分红:** 半年度现金分红及回购金额合计预计 3.68 亿元, 占公司 2024 年上半年归母净利润的 71%。
- **点评: 问道端游表现出色**
- **1) 存量游戏表现:** 《问道》端游 2024 上半年流水 6.56 亿, 同比大幅提升 16.31%, 表现出色。《问道手游》与《一念逍遥》分别在 2024 年上半年实现 11.55 亿与 3.11 亿流水, 同比下滑 14.66%与 54.81%。3 款核心产品合计流水为 21.23 亿, 同比下滑 18.56%。
- **2) 新游戏表现:** 公司 2024 上半年新上线了《不朽家族》《神州千食舫》《航海王: 梦想指针》, 贡献收入增量, 但仍未实现盈利。
- 截至 2024 上半年, 公司尚未摊销的充值及道具余额共 5.16 亿元, 较上年年末 4.41 亿元增加 0.76 亿元, 主要系新上线游戏《不朽家族》《飞吧龙骑士 (境外版)》《神州千食舫》《Monster Never Cry (欧美版)》《航海王: 梦想指针》根据会计处理方式, 贡献较多递延收入。
- **人员扩充放缓。** 截至 2024 上半年, 公司员工人数为 1463 人, 较上年末仅增加 16 人, 主要系游戏研发业务人员增加, 扩充速度有所放缓。预计后续研发开支的增长将得到有效控制。
- **新品储备:** 短期自研在付费测产品为《杖剑传说》(代号 M88, 预计 2025 年上半年上线), 《问剑长生》(代号 M72) 即将开启付费测, 其余自研产品包括《最强城堡》、《代号 M11》等, 其中除了 M11 之外, 另外 3 款均已获取版号。发行代理端储备有《封神幻想世界》(国风 RPG, 2024 年 10 月 18 日定档公测)、《亿万光年》(轻度科幻 SLG)、《冲啊原始人》(策略卡牌战斗)、《异象回声》(都市怪谈悬疑策略, 2024 下半年)、《开罗全能经营家》(模拟经营)、《王都创世录》(RPG 养成, 2024 下半年) 等。

- **费用端：**2024 上半年公司管理费用为 1.8 亿，同比下滑 7.7%，管理费用率为 9.2%，较 2023 上半年增加 0.9 个百分点；研发费用为 3.91 亿，同比增加 5.8%，研发费用率为 20%，较 2023 上半年增加 4.3 个百分点，主要由于研发人数同比有所增加；销售费用开支为 5.4 亿，同比下降 16.5%，销售费用率为 27.4%，与 2023 上半年基本持平。
- **盈利预测与估值：**由于新品上线时间低于预期，适当下调公司业绩预期，预计公司 2024~2026 年收入，分别为 38.9 亿（原 40.28 亿）、44.99 亿（原 49.21 亿）、48.59 亿（原 54.13 亿），同比增长-7%、16%、8%。归母净利润为 9.51 亿（原 10.76 亿）、11.19 亿（原 12.33 亿）、12.84 亿（原 14.62 亿），同比增长-15%、18%、15%。当前市值对应 2024~2026 年 PE 为 14.4x、12.2x、10.7x，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	2,991	4,077	5,403	营业收入	4,185	3,890	4,499	4,859
应收票据	0	0	0	0	营业成本	480	455	486	510
应收账款	239	191	185	185	税金及附加	25	25	26	25
预付账款	21	20	22	23	销售费用	1,127	1,105	1,305	1,361
存货	0	0	0	0	管理费用	315	321	369	413
合同资产	0	0	0	0	研发费用	679	747	810	826
其他流动资产	1,155	1,176	1,181	1,184	财务费用	-126	-39	-4	-5
流动资产合计	3,812	4,378	5,464	6,794	信用减值损失	4	9	6	6
其他长期投资	183	182	184	185	资产减值损失	-26	-65	-68	-71
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	105	115	127
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	1,340	1,582	1,816
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	3,661	3,958	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	6,637	7,664	9,126	10,752	利润总额	1,700	1,334	1,576	1,810
短期借款	0	0	0	0	所得税	239	188	244	281
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,461	1,146	1,332	1,529
应付账款	189	179	193	204	少数股东损益	336	195	213	245
预收款项	1	0	0	0	归属母公司净利润	1,125	951	1,119	1,284
合同负债	417	388	448	484	NOPLAT	1,352	1,113	1,328	1,525
其他应付款	35	35	35	35	EPS (按最新股本摊薄)	15.62	13.21	15.53	17.83
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11					
其他流动负债	651	660	729	794	主要财务比率				
流动负债合计	1,303	1,272	1,416	1,527	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%	-7.0%	15.7%	8.0%
其他非流动负债	86	86	86	86	EBIT增长率	-25.0%	-17.7%	21.4%	14.8%
非流动负债合计	86	86	86	86	归母公司净利润增长率	-23.0%	-15.4%	17.6%	14.8%
负债合计	1,389	1,358	1,502	1,614	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,464	5,327	6,432	7,702	毛利率	88.5%	88.3%	89.2%	89.5%
少数股东权益	784	979	1,192	1,436	净利率	34.9%	29.5%	29.6%	31.5%
所有者权益合计	5,248	6,306	7,624	9,138	ROE	21.4%	15.1%	14.7%	14.1%
负债和股东权益	6,637	7,664	9,126	10,752	ROIC	77.5%	42.4%	36.2%	31.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	20.9%	17.7%	16.5%	15.0%
					债务权益比	1.9%	1.5%	1.3%	1.1%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	2.9	3.4	3.9	4.4
经营活动现金流	1,186	1,056	1,512	1,699	速动比率	2.9	3.4	3.9	4.4
现金收益	1,443	1,178	1,438	1,675	营运能力				
存货影响	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营性应收影响	44	114	73	70	应收账款周转天数	22	20	15	14
经营性应付影响	-134	-10	14	11	应付账款周转天数	177	145	138	140
其他影响	-167	-226	-13	-58	存货周转天数	-	-	-	-
投资活动现金流	-491	-486	-417	-363	每股指标 (元)				
资本支出	-65	-490	-457	-421	每股收益	15.62	13.21	15.53	17.83
股权投资	22	0	0	0	每股经营现金流	16.46	14.66	20.99	23.58
其他长期资产变化	-448	4	40	58	每股净资产	61.96	73.95	89.28	106.91
融资活动现金流	-959	24	-10	-10	估值比率				
借款增加	7	0	0	0	P/E	12	14	12	11
股利及利息支付	-1,013	-14	-17	-19	P/B	3	3	2	2
股东融资	64	0	0	0	EV/EBITDA	28	35	28	24
其他影响	-17	38	7	9					

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。