

## 吉比特 (603444.SH)

## 老游戏流水下滑或放缓，关注新产品周期驱动增长

2024年10月25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

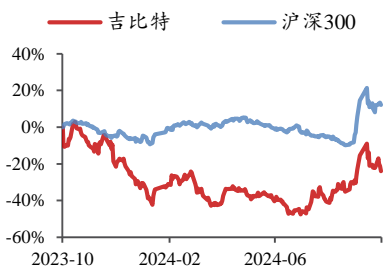
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2024/10/24
当前股价(元)	219.75
一年最高最低(元)	312.08/153.23
总市值(亿元)	158.31
流通市值(亿元)	158.31
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.72
近3个月换手率(%)	139.75

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《海外收入增长亮眼，新产品周期或驱动后续成长——公司信息更新报告》  
-2024.8.16

《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

● **Q3 扣非归母净利润同比下滑 15%，拟每 10 股派现 20 元，维持“买入”评级**  
公司 2024Q3 实现营业收入 8.59 亿元（同比-10.36%，环比-16.83%），归母净利润 1.40 亿元（同比-23.82%，环比-47.19%），扣非后归母净利润 1.51 亿元（同比-15.33%，环比-43.01%）。2024Q3 业绩环比下滑主要系：（1）《问道》端游 2024Q3 营业收入及利润环比减少；（2）《问道手游》2024Q2 开启 8 周年庆活动取得较好效果，2024Q3 营业收入及利润环比下滑；（3）《一念逍遥（大陆版）》2024Q3 由于发行投入增加金额超过营业收入增加金额，整体利润环比减少。2024Q3 业绩同比下滑主要系：《问道》端游、《问道手游》及《一念逍遥（大陆版）》营业收入及利润同比均有所减少。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 20 元。基于公司业绩，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.25/11.55/13.09（前值为 11.71/13.80/15.38）亿元，对应 EPS 分别为 12.84/16.03/18.17 元，当前股价对应 PE 分别为 17.1/13.7/12.1 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。

● **核心游戏流水下滑或逐步放缓，海外收入延续高增长**

《问道》端游 2024H1 流水为 6.56 亿元（同比+16.31%），2024Q3 流水为 2.25 亿元（同比-11.42%），核心端游流水有所波动但整体保持增长；《问道手游》2024H1 流水为 11.55 亿元（同比-14.66%），2024Q3 流水为 4.57 亿元（同比-12.62%）；《一念逍遥（大陆版）》2024H1 流水为 3.11 亿元（同比-54.81%），2024Q3 流水为 1.68 亿元（同比-18.45%），核心手游流水同比下滑或逐步减缓。此外，公司海外收入延续高增长，2024 年 1-9 月海外收入达 3.69 亿元（同比+99.57%）。

● **精品储备游戏丰富，新游戏陆续上线有望驱动业绩增长**

公司多款储备游戏已取得版号并有望加速上线，包括《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。随着丰富储备游戏上线开启新产品周期，有望逐步抵消老游戏流水下滑，进一步驱动公司业绩增长。

● **风险提示：新老游戏流水下滑超预期、新游戏上线时间或流水表现不及预期等。**

### 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	3,741	4,274	4,726
YOY(%)	11.9	-19.0	-10.6	14.3	10.6
归母净利润(百万元)	1,461	1,125	925	1,155	1,309
YOY(%)	-0.5	-23.0	-17.8	24.9	13.3
毛利率(%)	88.7	88.5	87.7	88.1	88.1
净利率(%)	28.3	26.9	24.7	27.0	27.7
ROE(%)	41.6	27.8	18.3	20.1	19.8
EPS(摊薄/元)	20.28	15.62	12.84	16.03	18.17
P/E(倍)	10.8	14.1	17.1	13.7	12.1
P/B(倍)	4.0	3.5	2.9	2.6	2.3

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
<b>流动资产</b>	3579	3812	5101	5905	7112
现金	2629	2397	3682	4460	5653
应收票据及应收账款	265	239	254	263	288
其他应收款	8	6	7	7	8
预付账款	13	21	10	26	13
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	664	1149	1149	1149	1149
<b>非流动资产</b>	2912	2825	2728	2842	2918
长期投资	1187	1165	1200	1237	1265
固定资产	639	596	459	529	567
无形资产	72	70	75	81	90
其他非流动资产	1013	994	994	995	995
<b>资产总计</b>	6490	6637	7829	8747	10029
<b>流动负债</b>	1691	1303	1317	1321	1388
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	282	189	178	207	236
其他流动负债	1408	1114	1139	1114	1152
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1781	1389	1403	1407	1474
少数股东权益	731	784	1037	1354	1743
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1334	1401	1401	1401	1401
留存收益	2513	2918	3579	4547	5850
<b>归属母公司股东权益</b>	3979	4464	5389	5985	6812
<b>负债和股东权益</b>	6490	6637	7829	8747	10029

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1752	1186	998	1230	1537
净利润	1959	1461	1178	1472	1697
折旧摊销	96	108	38	42	46
财务费用	-217	-126	-74	-100	-157
投资损失	-106	-35	-165	-178	-121
营运资金变动	-243	-392	25	-15	60
其他经营现金流	263	170	-5	10	13
<b>投资活动现金流</b>	186	-491	224	6	-20
资本支出	44	56	-94	118	94
长期投资	142	-513	-35	-37	-28
其他投资现金流	87	79	166	162	102
<b>筹资活动现金流</b>	-2404	-959	63	-458	-325
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	63	-458	-325
<b>现金净增加额</b>	-277	-227	1285	778	1193

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5168	4185	3741	4274	4726
营业成本	582	480	460	507	562
营业税金及附加	21	25	22	24	25
营业费用	1402	1127	1059	1167	1267
管理费用	340	315	352	350	375
研发费用	673	679	737	791	803
财务费用	-217	-126	-74	-100	-157
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
<b>营业利润</b>	2321	1706	1398	1750	2004
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	10	7	8	8	8
<b>利润总额</b>	2315	1700	1392	1744	1998
所得税	355	239	214	272	301
<b>净利润</b>	1959	1461	1178	1472	1697
少数股东损益	499	336	254	317	388
<b>归属母公司净利润</b>	1461	1125	925	1155	1309
EBITDA	2332	1736	1340	1664	1894
EPS(元)	20.28	15.62	12.84	16.03	18.17

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.9	-19.0	-10.6	14.3	10.6
营业利润(%)	8.9	-26.5	-18.0	25.1	14.5
归属于母公司净利润(%)	-0.5	-23.0	-17.8	24.9	13.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	88.7	88.5	87.7	88.1	88.1
净利率(%)	28.3	26.9	24.7	27.0	27.7
ROE(%)	41.6	27.8	18.3	20.1	19.8
ROIC(%)	46.5	30.9	20.2	22.7	22.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.4	20.9	17.9	16.1	14.7
净负债比率(%)	-54.0	-44.4	-56.4	-60.0	-65.4
流动比率	2.1	2.9	3.9	4.5	5.1
速动比率	2.1	2.9	3.8	4.4	5.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	18.5	16.6	15.2	16.5	17.1
应付账款周转率	2.1	2.0	2.5	2.6	2.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	20.28	15.62	12.84	16.03	18.17
每股经营现金流(最新摊薄)	24.32	16.46	13.85	17.07	21.34
每股净资产(最新摊薄)	55.23	61.96	74.80	83.08	94.56
<b>估值比率</b>					
P/E	10.8	14.1	17.1	13.7	12.1
P/B	4.0	3.5	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	5.7	7.6	9.0	7.0	5.7

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