

证券研究报告

公司研究

公司点评

吉比特 (603444. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外

首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金

隅大厦B座

邮编: 100031

吉比特 (603444. SH) : 存量产品仍存压, 期待 25 年新品周期

2024 年 10 月 28 日

事件: 吉比特发布 2024 年三季度业绩报告。公司 2024 年前三季度实现营收 28.2 亿元, 同比下降 14.77%; 实现归母净利润 6.58 亿元, 同比下降 23.48%, 归母净利率 23.3%; 扣非归母净利润为 6.13 亿元, 同比下降 25.54%, 扣非归母净利率 21.8%。

点评:

业绩环比下降, 公司持续高分红。 单拆三季度, 公司实现营收 8.59 亿元, 环比下降 16.83%, 同比下降 10.36%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 环比下降 47.19%, 同比下降 23.82%, 归母净利率 16.3%, 环比减少 9.3pct, 同比减少 2.9pct; 扣非归母净利润 1.51 亿元, 环比下降 43.01%, 同比下降 15.33%, 扣非归母净利率 17.6%, 环比下降 8.1pct, 同比减少 1.0pct。公司持续以较高的现金分红回馈投资者, 前三季度分红比率为 70.94%。

部分核心产品因季节性因素流水波动。 《问道》端游 24M1-M9 流水 8.81 亿元, 较去年同期增长 7.71%, 单拆 24Q3 流水为 2.25 亿元, 同比下滑 11.42%。《问道手游》24M1-M9 流水为 16.12 亿元, 较去年同期下滑 14.13%, 单拆 24Q3 流水为 4.57 亿元, 同比下滑 12.62%, 在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 52 名, 最高至该榜单第 31 名, 由于该游戏 Q2 开启 8 周年庆活动取得较好效果, 第三季度营业收入及利润较第二季度下滑。《一念逍遥》24M1-M9 流水 4.79 亿元, 较去年同期下滑 46.40%, 单拆 24Q3 流水为 1.68 亿元, 同比下滑 18.45%, 在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 77 名, 最高至该榜单第 29 名。该游戏 Q3 营收环比微幅增加, 但由于投放效果因素导致整体利润环比减少更多。

公司后续产品储备丰富, 新品周期值得关注。 展望后续, 《问道手游》除了新年服、周年服、夏日服和国庆服四个大版本外, 计划于 11 月份新增推出特色服, 有望提升该游戏在 Q4 的流水表现。另外, 公司的《问剑长生 (代号 M72)》和《杖剑传说 (代号 M88)》两款产品已于 8 月至 9 月期间开展了首次付费测试, 公司将根据测试数据和玩家反馈意见对这两款产品进行调整和优化, 计划于年内开启第二次测试, 并计划于 2025H1 上线。

盈利预测与投资评级: 看好公司分红稳定性, 期待新游上线。由于公司存量产品仍有所承压, 我们下调公司业绩预测, 预计 24-26 年营业收入分别为 37.52/43.09/47.02 亿元, 同比-10.3%/14.8%/9.1%; 归母净利分别为 8.78/10.89/12.68 亿元, 同比-22.0%/24.1%/16.4%, 10 月 25 日对应估值 17x/14x/12x, 继续维持“买入”评级。

风险因素: 行业政策风险, 核心游戏表现不及预期, 海外市场游戏不达预期, 汇率波动导致的游戏海外收入业绩风险。

表 1 重要财务指标

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5,168	4,185	3,752	4,309	4,702
增长率 YoY%	11.9%	-19.0%	-10.3%	14.8%	9.1%
归母净利润(百万元)	1,461	1,125	878	1,089	1,268
增长率 YoY%	-0.5%	-23.0%	-22.0%	24.1%	16.4%
毛利率%	88.7%	88.5%	87.7%	88.3%	88.8%
净资产收益率 ROE%	36.7%	25.2%	18.8%	20.0%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	20.33	15.63	12.19	15.12	17.60
市盈率 P/E(倍)	15.39	15.68	17.45	14.07	12.08
市净率 P/B(倍)	5.65	3.96	3.27	2.81	2.42

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,579	3,812	4,179	5,361	6,651	
货币资金	2,629	2,397	2,687	3,692	4,763	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	265	239	211	240	264	
预付账款	13	21	17	19	20	
存货	0	0	0	0	0	
其他	672	1,155	1,264	1,411	1,604	
非流动资产	2,912	2,825	2,878	2,867	2,863	
长期股权投资	1,187	1,165	1,260	1,300	1,349	
固定资产(合计)	639	596	525	462	399	
无形资产	72	70	88	106	120	
其他	1,013	994	1,005	999	995	
资产总计	6,490	6,637	7,057	8,228	9,514	
流动负债	1,691	1,303	1,276	1,396	1,460	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	282	189	197	214	221	
其他	1,408	1,114	1,079	1,182	1,239	
非流动负债	90	86	99	114	130	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	90	86	99	114	130	
负债合计	1,781	1,389	1,375	1,510	1,589	
少数股东权益	731	784	1,003	1,275	1,592	
归属母公司股东权益	3,979	4,464	4,679	5,443	6,332	
负债和股东权益	6,490	6,637	7,057	8,228	9,514	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,168	4,185	3,752	4,309	4,702	
同比(%)	11.9%	-19.0%	-10.3%	14.8%	9.1%	
归属母公司净利润	1,461	1,125	878	1,089	1,268	
同比(%)	-0.5%	-23.0%	-22.0%	24.1%	16.4%	
毛利率(%)	88.7%	88.5%	87.7%	88.3%	88.8%	
ROE(%)	36.7%	25.2%	18.8%	20.0%	20.0%	
EPS(摊薄)(元)	20.33	15.63	12.19	15.12	17.60	
P/E	15.39	15.68	17.45	14.07	12.08	
P/B	5.65	3.96	3.27	2.81	2.42	
EV/EBITDA	8.62	8.89	10.89	8.09	6.55	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	5,168	4,185	3,752	4,309	4,702	
营业成本	582	480	463	505	527	
营业税金及附加	21	25	25	28	31	
销售费用	1,402	1,127	1,047	1,201	1,308	
管理费用	340	315	353	374	393	
研发费用	673	679	777	836	899	
财务费用	-217	-126	-65	-72	-99	
减值损失合计	-181	-26	-15	-16	-14	
投资净收益	106	35	130	150	200	
其他	27	12	11	13	14	
营业利润	2,321	1,706	1,278	1,584	1,844	
营业外收支	-6	-6	-2	-1	-1	
利润总额	2,315	1,700	1,276	1,583	1,843	
所得税	355	239	179	222	258	
净利润	1,959	1,461	1,097	1,361	1,585	
少数股东损益	499	336	219	272	317	
归属母公司净利润	1,461	1,125	878	1,089	1,268	
EBITDA	2,305	1,722	1,165	1,445	1,625	
EPS(当年)(元)	20.33	15.63	12.19	15.12	17.60	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,752	1,186	1,069	1,403	1,523	
净利润	1,959	1,461	1,097	1,361	1,585	
折旧摊销	100	118	77	80	79	
财务费用	-187	-36	1	2	3	
投资损失	-106	-35	-130	-150	-200	
营运资金变动	-235	-389	5	93	40	
其它	222	66	18	17	15	
投资活动现金流	186	-491	-128	-87	-85	
资本支出	-44	-56	-41	-42	-38	
长期投资	142	-513	-210	-187	-239	
其他	87	79	123	142	191	
筹资活动现金流	-2,404	-959	-641	-312	-366	
吸收投资	1	64	-3	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-2,398	-1,013	-651	-327	-382	
现金净增加额	-277	-227	290	1,005	1,071	

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对A股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。