

公司点评

吉比特(603444.SH)

传媒 | 游戏 II

老游衰减致利润环比下降，关注后续新品及长线分红

2024年10月29日

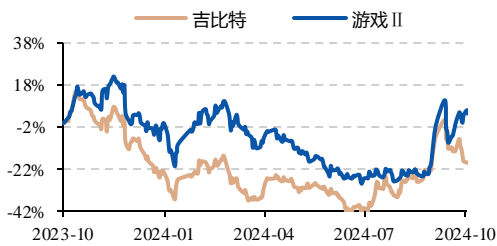
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	210.27
52周价格区间(元)	155.23-304.14
总市值(百万)	15148.09
流通市值(百万)	15148.09
总股本(万股)	7204.20
流通股(万股)	7204.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
吉比特	-5.28	35.17	-18.97
游戏 II	18.18	41.99	4.37

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

曹俊杰 分析师

执业证书编号:S0530522050001  
caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 吉比特(603444.SH) 2023 年报点评: 核心产品流水衰退、新品尚未贡献利润, 全年业绩承压  
2024-04-09
- 2 吉比特(603444.SH) 2023Q3 业绩点评: Q3 业绩不及预期, 核心产品流水衰退、新品利润尚未释放  
2023-10-26
- 3 吉比特(603444.SH) 2023H1 业绩点评: 核心产品流水同比有所下滑, 关注下半年新品周期  
2023-08-17

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	5,167.62	4,184.85	3,676.11	4,101.75	4,409.35
净利润(百万元)	1,460.87	1,125.12	893.30	1,037.40	1,126.61
每股收益(元)	20.28	15.62	12.40	14.40	15.64
每股净资产(元)	55.23	61.96	65.82	70.29	75.15
P/E	10.37	13.46	16.96	14.60	13.45
P/B	3.81	3.39	3.19	2.99	2.80

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度 28.18 亿元, 同比增速-14.77%; 归母净利润 6.58 亿元, 同比增速-23.48%。单 2024Q3 公司实现营收 8.59 亿元, 同比/环比增速分别为-10.36%/-16.83%; 归母净利润 1.40 亿元, 同比/环比增速分别为-23.82%/-47.19%。
- **核心游戏流水衰减、研发费率提升等, 致 Q3 利润环比走低。** 收入端, 《问道》端游、《问道手游》、《一念逍遥大陆版》等在 Q3 的流水分别为 2.25 亿元、4.57 亿元、1.68 亿元, 同比增速分别为-11.42%、-12.62%、-18.45%; 2024 年前三季度流水分别为 8.81 亿元、16.12 亿元、4.79 亿元, 同比增速分别为 7.71%、-14.13%、-46.40%。境外方面, 2024 年前三季度境外收入同比增长 99.57%至 3.69 亿元, 主要系新上线《飞吧龙骑士(境外版)》、《Monster Never Cry(境外版)》、《Outpost: Infinity Siege(Steam 国际版)》等产品, 但目前境外业务尚未产生盈利。支出端, 2024 年 1-9 月公司员工月平均人数同比增加约 149 人, 带动薪酬支出同比微增; 其中, 境外运营人员同比增加约 30 人, 研发人员增幅最大, 同比增加约 116 人, 带动研发费用率同比提升 4.01pct 至 20.70%。
- **重视股东回报, 提升长线投资价值。** 公司加大分红频次, 宣布了 2024 年三季度利润分配方案, 拟每 10 股派发现金红利 20.00 元(含税), 合计派发现金红利 1.44 亿元, 占对应归母净利润比重 102.86%。2024 年前三季度累计现金分红 4.66 亿元, 占对应归母净利润比重 70.94%。2024 年前三季度现金分红及累计回购金额合计 5.19 亿元, 占对应归母净利润比重 78.87%。
- **关注后续新品上线节奏及表现。**《问剑长生(代号 M72)》、《杖剑传说(代号 M88)》已于 2024 年 8 月至 9 月进行首次付费测试, 并计划于 2025 年上半年上线。此外,《王都创世录》、《封神幻想世界》已分别于 9 月 23 日和 10 月 18 日公测上线,《异象回声》、《亿万光年》等有望年内上线,《最强城堡》、《冲啊原始人》等均取得版号。
- **投资建议:** 公司具备差异化研发能力, 但当前核心游戏流水衰退、尚未出现新品来弥补增量, 业绩短期承压, 继续关注后续新品上线表现。预计公司 2024 年/2025 年/2026 年营收分别为 36.76 亿元、41.02 亿元、

44.09 亿元，归母净利润分别为 8.93 亿元、10.37 亿元、11.27 亿元，EPS 分别为 12.40 元、14.40 元、15.64 元，对应 PE 分别为 16.96 倍、14.60 倍、13.45 倍。维持“增持”评级。

- 风险提示：政策监管风险；核心产品流水衰减；新品表现不及预期；分红不及预期。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	5,167.62	4,184.85	3,676.11	4,101.75	4,409.35	营业收入	5,167.62	4,184.85	3,676.11	4,101.75	4,409.35
减:营业成本	582.14	479.91	446.90	496.06	531.99	增长率(%)	11.88	-19.02	-12.16	11.58	7.50
营业税金及附加	20.54	25.07	22.06	24.61	26.46	归属母公司股东净利润	1,460.87	1,125.12	893.30	1,037.40	1,126.61
营业费用	1,401.71	1,127.24	999.90	1,127.98	1,190.52	增长率(%)	-0.52	-22.98	-20.60	16.13	8.60
管理费用	340.06	314.98	294.09	307.63	330.70	每股收益(EPS)	20.28	15.62	12.40	14.40	15.64
研发费用	672.61	679.36	661.70	697.30	749.59	每股股利(DPS)	16.97	7.00	8.55	9.93	10.78
财务费用	-217.04	-126.41	-8.91	-11.49	-14.48	每股经营现金流	24.28	16.32	16.40	20.93	21.93
减值损失	-174.60	-22.17	-31.92	-15.11	-16.24	销售毛利率	0.89	0.89	0.88	0.88	0.88
加:投资收益	106.36	34.92	70.64	70.64	70.64	销售净利率	0.38	0.35	0.31	0.32	0.33
公允价值变动损益	-27.36	-32.97	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.37	0.25	0.19	0.20	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	1.69	1.06	0.73	0.92	1.13
<b>营业利润</b>	<b>2,320.53</b>	<b>1,706.19</b>	<b>1,345.82</b>	<b>1,561.91</b>	<b>1,695.69</b>	市盈率(PE)	10.37	13.46	16.96	14.60	13.45
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.81	3.39	3.19	2.99	2.80
<b>利润总额</b>	<b>2,314.94</b>	<b>1,699.97</b>	<b>1,339.63</b>	<b>1,555.72</b>	<b>1,689.50</b>	股息率(分红/股价)	0.08	0.03	0.04	0.05	0.05
减:所得税	355.44	238.88	200.94	233.36	253.42	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>1,959.50</b>	<b>1,461.09</b>	<b>1,138.68</b>	<b>1,322.36</b>	<b>1,436.07</b>	收益率					
减:少数股东损益	498.62	335.97	245.38	284.96	309.47	毛利率	88.73%	88.53%	87.84%	87.91%	87.94%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,460.87</b>	<b>1,125.12</b>	<b>893.30</b>	<b>1,037.40</b>	<b>1,126.61</b>	三费/销售收入	37.91%	37.48%	35.44%	35.28%	34.83%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	2,628.62	2,397.02	2,977.02	3,786.71	4,610.11	EBITDA/销售收入	42.46%	40.19%	40.10%	41.15%	41.02%
交易性金融资产	629.61	1,125.62	1,125.62	1,125.62	1,125.62	销售净利率	37.92%	34.91%	30.98%	32.24%	32.57%
应收和预付款项	278.03	260.18	228.28	254.71	273.81	资产获利率					
其他应收款(合计)	8.02	5.60	11.96	13.34	14.34	ROE	36.72%	25.21%	18.84%	20.49%	20.81%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	22.51%	16.95%	12.60%	13.25%	13.12%
其他流动资产	34.58	23.28	28.23	31.50	33.86	ROIC	169.02%	105.78%	73.31%	91.82%	112.64%
长期股权投资	1,187.26	1,164.81	1,206.56	1,248.31	1,290.06	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	656.39	620.27	620.27	620.27	620.27	资产负债率	27.44%	20.93%	18.63%	18.56%	18.03%
投资性房地产	185.05	170.71	148.03	125.35	102.67	投资资本/总资产	20.26%	23.37%	20.25%	16.21%	13.16%
固定资产和在建工程	646.74	634.39	535.22	436.01	336.75	带息债务/总负债	0.20%	2.03%	1.58%	0.96%	0.49%
无形资产和开发支出	75.94	73.58	61.95	50.32	38.69	流动比率	2.12	2.93	3.52	3.77	4.09
其他非流动资产	160.18	161.30	148.91	138.89	138.89	速动比率	2.09	2.89	3.48	3.74	4.05
<b>资产总计</b>	<b>6,490.42</b>	<b>6,636.77</b>	<b>7,092.06</b>	<b>7,831.04</b>	<b>8,585.09</b>	股利支付率	83.67%	44.82%	68.93%	68.93%	68.93%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	16.33%	55.18%	31.07%	31.07%	31.07%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	1,150.90	861.83	820.03	910.24	976.16	总资产周转率	0.80	0.63	0.52	0.52	0.51
长期借款	3.61	28.13	20.92	14.02	7.57	固定资产周转率	7.99	6.61	6.89	9.43	13.13
其他负债	626.41	499.20	480.56	528.94	564.01	应收账款周转率	19.52	17.53	17.45	17.45	17.45
<b>负债合计</b>	<b>1,780.92</b>	<b>1,389.16</b>	<b>1,321.51</b>	<b>1,453.20</b>	<b>1,547.74</b>	存货周转率					
股本	71.87	72.04	72.04	72.04	72.04	<b>估值指标</b>					
资本公积	1,334.37	1,400.92	1,400.92	1,400.92	1,400.92	EBIT	2,097.90	1,573.56	1,330.71	1,544.23	1,675.02
留存收益	2,572.50	2,990.88	3,268.44	3,590.77	3,940.81	EBITDA	2,193.99	1,681.70	1,474.22	1,687.78	1,808.59
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3,978.73</b>	<b>4,463.84</b>	<b>4,741.40</b>	<b>5,063.73</b>	<b>5,413.77</b>	NOPLAT	1,808.81	1,391.31	1,137.21	1,318.70	1,429.87
少数股东权益	730.77	783.77	1,029.15	1,314.11	1,623.58	净利润	1,460.87	1,125.12	893.30	1,037.40	1,126.61
股东权益合计	4,709.50	5,247.61	5,770.54	6,377.83	7,037.35	EPS	20.28	15.62	12.40	14.40	15.64
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,490.42</b>	<b>6,636.77</b>	<b>7,092.06</b>	<b>7,831.04</b>	<b>8,585.09</b>	BPS	55.23	61.96	65.82	70.29	75.15
<b>现金流量表</b>						<b>PE</b>					
经营性现金净流量	1,748.81	1,175.41	1,181.74	1,507.87	1,579.63	PEG	-19.97	-0.59	-0.82	0.91	1.56
投资性现金净流量	186.13	-490.54	12.30	12.30	12.30	PB	3.81	3.39	3.19	2.99	2.80
筹资性现金净流量	-2,403.8	-959.25	-614.05	-710.48	-768.53	PS	2.93	3.62	4.12	3.69	3.44
现金流量净额	-281.03	-237.55	580.00	809.69	823.40	PCF	8.66	12.89	12.82	10.05	9.59

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438