

吉比特 (603444.SH)
游戏 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 27 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师: 朱骏楠

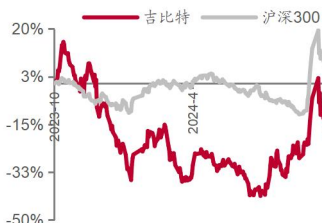
执业证书编号: S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	72.04
流通股本(百万股)	72.04
市价(元)	212.64
市值(百万元)	15,318.82
流通市值(百万元)	15,318.82

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《【中泰传媒】吉比特 (603444.SH) 2024 中报点评: 大额分红, 问道端游表现出色》2024-08-20
- 《【中泰传媒】吉比特 (603444.SH) 2024 一季报点评: 核心产品流水企稳》2024-05-10
- 《【中泰传媒】吉比特 (603444.SH) 2023 年报点评: 存量下滑致使利润承压, 期待新品突破》2024-04-01

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	3,775	4,421	4,775
增长率 yoy%	12%	-19%	-10%	17%	8%
归母净利润 (百万元)	1,461	1,125	878	1,079	1,281
增长率 yoy%	-1%	-23%	-22%	23%	19%
每股收益 (元)	20.33	15.62	12.19	14.98	17.78
每股现金流量	24.32	16.46	9.06	19.50	22.57
净资产收益率	31%	21%	14%	14%	14%
P/E	10.5	13.6	17.4	14.2	12.0
P/B	3.9	3.4	2.9	2.4	2.0

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 27 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 吉比特发布 2024 年三季报, 报告期内实现营业总收入 28.18 亿, 同比下滑 14.77%, 归母净利润 6.58 亿, 同比下滑 23.48%, 扣非后归母净利润为 6.13 亿, 同比下滑 25.54%。三季度单季度实现营业总收入 8.59 亿, 同比下滑 10.36%, 归母净利润为 1.4 亿, 同比下滑 23.82%, 扣非后归母净利润为 1.51 亿, 同比下滑 15.33%。单季度经营活动净现金流为 2.33 亿, 同比增加 4.41%, 前三季度合计为 8.27 亿, 同比增加 0.3%。
- 分红:** Q3 拟派发现金红利 143,512,602 元 (含税), 前三季度现金分红占归母净利润 70.94%, 加上回购达到 78.87%。
- Q3《问道手游》与《问道》端游流水下滑+《一念逍遥》投放增加导致季度利润环比下滑。**《问道手游》2024Q2 开启 8 周年庆活动取得较好效果, Q3 营业收入及利润较 Q2 均下滑,《问道》端游 Q3 营业收入及利润也环比均有所减少; 同时《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, 因此整体利润环比大幅减少。3 款核心产品的环比下降, 导致单季度利润出现明显环比下滑。
- 销售费用率略有增加。**Q3 单季度销售费用+管理费用+研发费用+财务费用合计为 5.42 亿, 综合费用率为 63.1%, 较去年同期增加 10.5 个百分点。Q3 单季度销售费用率达到了 28.9%, 较去年同期增加 2.1 个百分点。
- 盈利预测与估值:** 由于 Q3 存量游戏表现略低于预期, 我们适当下调公司业绩预期, 预计公司 2024~2026 年收入, 分别为 37.75 亿 (原 38.9 亿)、44.21 亿 (原 44.99 亿)、47.75 亿 (原 48.59 亿), 同比增长-10%、17%、8%。归母净利润为 8.78 亿 (原 9.51 亿)、10.79 亿 (原 11.19 亿)、12.81 亿 (原 12.84 亿), 同比增长-22%、23%、19%。当前市值对应 2024~2026 年 PE 为 17.4x、14.2x、12.0x, 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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,397	2,729	3,899	5,339	营业收入	4,185	3,775	4,421	4,775
应收票据	0	0	0	0	营业成本	480	442	478	501
应收账款	239	185	182	182	税金及附加	25	22	25	25
预付账款	21	16	17	19	销售费用	1,127	1,071	1,282	1,337
存货	0	0	0	0	管理费用	315	328	363	406
合同资产	0	0	0	0	研发费用	679	761	796	812
其他流动资产	1,155	1,150	1,154	1,156	财务费用	-126	-66	-79	-81
流动资产合计	3,812	4,080	5,251	6,696	信用减值损失	4	4	5	5
其他长期投资	183	181	183	184	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	33	35	37
无形资产	70	86	110	118	营业利润	1,706	1,270	1,623	1,855
其他非流动资产	810	852	880	905	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	2,825	3,309	3,714	4,024	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	6,637	7,389	8,965	10,720	利润总额	1,700	1,263	1,616	1,848
短期借款	0	97	226	335	所得税	239	151	250	286
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,461	1,112	1,366	1,562
应付账款	189	132	145	153	少数股东损益	336	233	287	281
预收款项	1	0	0	0	归属母公司净利润	1,125	878	1,079	1,281
合同负债	417	68	80	86	NOPLAT	1,352	1,053	1,300	1,493
其他应付款	35	35	35	35	EPS (摊薄)	15.62	12.19	14.98	17.78
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11					
其他流动负债	651	668	720	783	主要财务比率				
流动负债合计	1,303	1,011	1,216	1,403	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	20	40	60	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-19.0%	-9.8%	17.1%	8.0%
其他非流动负债	86	86	86	86	EBIT 增长率	-25.0%	-23.9%	28.5%	14.9%
非流动负债合计	86	106	126	146	归母公司净利润增长率	-23.0%	-21.9%	22.9%	18.7%
负债合计	1,389	1,117	1,342	1,549	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,464	5,254	6,319	7,585	毛利率	88.5%	88.3%	89.2%	89.5%
少数股东权益	784	1,017	1,304	1,585	净利率	34.9%	29.5%	30.9%	32.7%
所有者权益合计	5,248	6,272	7,623	9,171	ROE	21.4%	14.0%	14.2%	14.0%
负债和股东权益	6,637	7,389	8,965	10,720	ROIC	77.5%	38.0%	33.3%	28.2%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	20.9%	15.1%	15.0%	14.5%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	1.9%	3.4%	4.8%	5.4%
经营活动现金流	1,186	653	1,405	1,626	流动比率	2.9	4.0	4.3	4.8
现金收益	1,443	1,116	1,401	1,637	速动比率	2.9	4.0	4.3	4.8
存货影响	0	0	0	0	营运能力				
经营性应收影响	44	123	71	68	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.4
经营性应付影响	-134	-57	12	9	应收账款周转天数	22	20	15	14
其他影响	-167	-530	-79	-88	应付账款周转天数	177	131	104	107
投资活动现金流	-491	-490	-449	-382	存货周转天数	0	0	0	0
资本支出	-65	-514	-489	-439	每股指标 (元)				
股权投资	22	0	0	0	每股收益	15.62	12.19	14.98	17.78
其他长期资产变化	-448	24	40	57	每股经营现金流	16.46	9.06	19.50	22.57
融资活动现金流	-959	169	214	196	每股净资产	61.96	72.94	87.71	105.29
借款增加	7	117	149	129	估值比率				
股利及利息支付	-1,013	-16	-26	-34	P/E	14	17	14	12
股东融资	64	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-17	68	91	101	EV/EBITDA	30	39	30	26

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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。