

非金融公司|公司点评|吉比特（603444）

## 业绩短期承压，关注新游戏上线进度



## | 报告要点

由于公司产品节奏较前次预测发生变化，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 37.50/43.13/47.44 亿元，同比分别-10.39%/15.00%/10.00%；归母净利润分别为 8.48/11.40/12.88 亿元，同比分别为-24.65%/34.42%/13.00%。EPS 分别为 11.77/15.82/17.87 元。鉴于公司研发实力领先，有望长期受益于游戏行业精品化趋势，维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



姚蕾

SAC: S0590524090001 SAC: S0590523080003



丁子然

## 吉比特(603444)

# 业绩短期承压，关注新游戏上线进度

行业：传媒/游戏 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：201.14 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 72/72  
 流通 A 股市值(百万元) 14,490.35  
 每股净资产(元) 65.73  
 资产负债率(%) 19.68  
 一年内最高/最低(元) 311.00/153.23

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《吉比特(603444)：新游储备丰富，游戏出海有望加速》2024.08.19
- 《吉比特(603444)：23年业绩承压，关注24-25年新游落地》2024.04.01



扫码查看更多

### 事件

公司发布三季报：2024年第三季度，公司实现营收8.59亿元，同比下降10%；归母净利润1.40亿元，同比下降24%；扣非归母净利润1.51亿元，同比下降15%。此外，公司发布三季度利润分配方案：拟每10股派发现金红利20元(含税)，2024年前三季度合计拟分红4.66亿元(含税)，占当期归母净利润的70.94%。

#### 三季度业绩平淡，《问道手游》《一念逍遥》流水降幅收窄

公司2024Q3营收8.59亿元，同比下降10%，主要系在运营游戏流水同比下滑，**分游戏来看**：《问道手游》流水4.57亿元，同比下降11%；《问道》端游流水2.25亿元，同比下降10%；《一念逍遥(大陆版)》流水1.68亿元，同比下降22%。其中《问道手游》、《一念逍遥(大陆版)》流水降幅对比24H1均有所收窄。**费用方面**，销售费用率29%，同比上升2pct，主要系部分游戏增加投放；研发费用率22%，同比上升3pct，主要系研发人员增加；财务费用率2%，同比上升3pct，主要系美元汇率变化导致汇兑损失1699万元。

#### 游戏出海加速，关注两款新游上线进度

公司后续新游储备丰富：**1) 自研产品中**，重点关注《问剑长生》(修仙题材放置养成类手游，已于8月22日开启付费测试)、《杖剑传说》(二次元画风的放置类MMO手游，已于8月13日开启付费测试)；**2) 代理发行产品中**，《封神幻想世界》已于10月18日上线，另储备有《亿万光年》、《冲啊原始人》、《异象回声》、《开罗全能经营家》等。此外，公司加速布局海外市场，2024年前三季度境外业务收入3.69亿元，同比增长99.6%，后续《杖剑传说》等有望面向全球发行，出海收入占比有望进一步提升。

#### 投资建议

由于公司产品节奏较前次预测发生变化，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为37.50/43.13/47.44亿元，同比分别-10.39%/15.00%/10.00%；归母净利润分别为8.48/11.40/12.88亿元，同比增速分别为-24.65%/34.42%/13.00%。EPS分别为11.77/15.82/17.87元。鉴于公司研发实力领先，有望长期受益于游戏行业精品化趋势，维持“买入”评级。

**风险提示**：监管趋严的风险；行业竞争加剧的风险；游戏表现下滑的风险；汇率相关风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5168	4185	3750	4313	4744
增长率(%)	11.88%	-19.02%	-10.39%	15.00%	10.00%
EBITDA(百万元)	2198	1692	1473	1911	2121
归母净利润(百万元)	1461	1125	848	1140	1288
增长率(%)	-0.52%	-22.98%	-24.65%	34.42%	13.00%
EPS(元/股)	20.28	15.62	11.77	15.82	17.87
市盈率(P/E)	9.9	12.9	17.1	12.7	11.3
市净率(P/B)	3.6	3.2	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	9.0	8.7	7.6	5.5	4.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年11月04日收盘价

## 风险提示

**监管趋严的风险：**若游戏行业监管政策趋严，或导致游戏版号数量、商业化程度等收紧，进而导致公司业绩增速放缓；

**行业竞争加剧的风险：**游戏行业竞争激烈，若头部游戏公司进一步推高研发、发行门槛，或导致公司产品表现下滑；

**游戏表现下滑的风险：**若老游戏流水、利润率下滑，或新游戏产品未能如期上线，或上线后用户规模、商业化表现等较弱，或导致公司业绩增速放缓；

**汇率相关风险：**公司部分业务在海外开展，若外币汇率发生变化，或影响公司汇兑损益，进而影响公司业绩表现。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2629	2397	2930	3943	4932	营业收入	5168	4185	3750	4313	4744
应收账款+票据	265	239	215	247	272	营业成本	582	480	413	518	569
预付账款	13	21	18	21	23	营业税金及附加	21	25	21	24	26
存货	0	0	0	0	0	营业费用	1402	1127	1050	1164	1281
其他	672	1155	1167	1173	1177	管理费用	1013	994	1163	1057	1091
<b>流动资产合计</b>	<b>3579</b>	<b>3812</b>	<b>4329</b>	<b>5384</b>	<b>6404</b>	财务费用	-217	-126	-8	-11	-15
长期股权投资	1187	1165	1225	1285	1345	资产减值损失	-181	-26	-59	-68	-75
固定资产	647	633	489	346	202	公允价值变动收益	-27	-33	0	0	0
在建工程	0	2	1	1	1	投资净收益	106	35	182	182	182
无形资产	72	70	55	41	26	其他	55	45	52	52	53
其他非流动资产	1005	956	912	870	838	<b>营业利润</b>	<b>2321</b>	<b>1706</b>	<b>1287</b>	<b>1728</b>	<b>1952</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2912</b>	<b>2825</b>	<b>2683</b>	<b>2543</b>	<b>2413</b>	营业外净收益	-6	-6	-6	-6	-6
<b>资产总计</b>	<b>6490</b>	<b>6637</b>	<b>7012</b>	<b>7926</b>	<b>8817</b>	<b>利润总额</b>	<b>2315</b>	<b>1700</b>	<b>1281</b>	<b>1722</b>	<b>1946</b>
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	355	239	200	269	304
应付账款+票据	282	189	176	221	243	<b>净利润</b>	<b>1959</b>	<b>1461</b>	<b>1081</b>	<b>1453</b>	<b>1641</b>
其他	1408	1114	1014	1223	1345	少数股东损益	499	336	233	313	354
<b>流动负债合计</b>	<b>1691</b>	<b>1303</b>	<b>1190</b>	<b>1444</b>	<b>1588</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1461</b>	<b>1125</b>	<b>848</b>	<b>1140</b>	<b>1288</b>
长期带息负债	4	28	20	13	6						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	87	58	58	58	58		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>90</b>	<b>86</b>	<b>78</b>	<b>71</b>	<b>64</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1781</b>	<b>1389</b>	<b>1268</b>	<b>1515</b>	<b>1652</b>	营业收入	11.88%	-19.02%	-10.39%	15.00%	10.00%
少数股东权益	731	784	1017	1330	1683	EBIT	-2.32%	-24.99%	-19.11%	34.40%	12.86%
股本	72	72	72	72	72	EBITDA	-2.79%	-23.02%	-12.93%	29.73%	10.99%
资本公积	1334	1401	1401	1401	1401	归属于母公司净利润	-0.52%	-22.98%	-24.65%	34.42%	13.00%
留存收益	2573	2991	3254	3608	4008	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4710</b>	<b>5248</b>	<b>5744</b>	<b>6411</b>	<b>7165</b>	毛利率	88.73%	88.53%	89.00%	88.00%	88.00%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6490</b>	<b>6637</b>	<b>7012</b>	<b>7926</b>	<b>8817</b>	净利率	37.92%	34.91%	28.82%	33.68%	34.60%
						ROE	36.72%	25.21%	17.93%	22.43%	23.49%
						ROIC	166.63%	102.43%	69.61%	99.02%	140.18%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	27.44%	20.93%	18.08%	19.12%	18.74%
						流动比率	2.1	2.9	3.6	3.7	4.0
						速动比率	2.1	2.9	3.6	3.7	4.0
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	19.5	17.5	17.4	17.4	17.4
						存货周转率					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	20.3	15.6	11.8	15.8	17.9
						每股经营现金流	24.3	16.5	14.3	23.7	24.7
						每股净资产	55.2	62.0	65.6	70.5	76.1
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	9.9	12.9	17.1	12.7	11.3
						市净率	3.6	3.2	3.1	2.9	2.6
						EV/EBITDA	9.0	8.7	7.6	5.5	4.7
						EV/EBIT	9.4	9.4	8.8	6.2	5.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 04 日收盘价



## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼