

非金融公司 | 公司点评 | 吉比特 (603444)

新游储备丰富，游戏出海有望加速



| 报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 38.30/44.05/48.45 亿元，同比分别-8.48%/15.00%/10.00%；归母净利润分别为 10.28/11.61/13.12 亿元，同比增速分别为-8.67%/12.98%/13.02%。EPS 分别为 14.26/16.12/18.21 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



丁子然

SAC: S0590523080003



周砺灵

吉比特(603444)

新游储备丰富，游戏出海有望加速

行业：传媒/游戏 II
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：190.10 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 72.04/72.04
 流通 A 股市值(百万元) 13,695.01
 每股净资产(元) 68.61
 资产负债率(%) 20.11
 一年内最高/最低(元) 426.80/153.23

股价相对走势



相关报告

- 《吉比特(603444): 23年业绩承压, 关注24-25年新游落地》2024.04.01
- 《吉比特(603444): 产品周期导致业绩短期承压, 关注新游利润释放》2023.10.25



扫码查看更多

事件:

公司发布2024年中报:实现营业收入19.60亿元, 同比下降16.57%; 归母净利润5.18亿元, 同比下降23.39%。其中二季度营业收入10.32亿元, 同比下降14.29%; 归母净利润2.64亿元, 同比下降28.41%。

分红及回购:拟向全体股东每10股派发现金红利45元(含税), 合计拟派发3.23亿元(含税)。此外, 公司于2024年1-6月累计回购24.15万股。整体来看, 公司24H1分红及回购金额合计预计为3.68亿元, 占同期归母净利润的71%。

➤ 核心产品有望企稳, 持续加大研发投入

公司24Q2业绩同比下降, 主要系: **1) 核心产品中,**《一念逍遥(大陆版)》营收及利润同比下降, 而《问道》端游24H1实现同比增长, 《问道手游》24Q2环比回升; **2) 2023年同期确认《摩尔庄园》合作到期,**一次性确认递延收入形成较高基数。成本及费用方面, 公司24Q2整体控制较好, 其中研发费用率19.90%, 同比提升3.67pct, 主要系公司人员规模持续扩张。24H1公司平均人数同比增长12.76%, 其中研发业务人员增加约124人, 境外运营业务人员增加约45人。

➤ 新游储备丰富, 游戏出海有望加速

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, 预计于24Q3付费测试)、《杖剑传说》(二次元放置类MMO手游, 预计于25H1上线); **2) 代理发行产品中,**《封神幻想世界》已定档10月18日上线, 《异象回声》、《王都创世录》预计24H2上线。此外, 公司加速布局游戏出海, 24H1境外业务收入2.55亿元, 同比增长113.77%, 后续《杖剑传说》《冲啊原始人》《亿万光年》均有望面向全球发行, 出海收入占比有望进一步提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为38.30/44.05/48.45亿元, 同比分别-8.48%/15.00%/10.00%; 归母净利润分别为10.28/11.61/13.12亿元, 同比增速分别为-8.67%/12.98%/13.02%。EPS分别为14.26/16.12/18.21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、游戏产品表现不及预期的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5168	4185	3830	4405	4845
增长率(%)	11.88%	-19.02%	-8.48%	15.00%	10.00%
EBITDA(百万元)	2198	1692	1744	1943	2157
归母净利润(百万元)	1461	1125	1028	1161	1312
增长率(%)	-0.52%	-22.98%	-8.67%	12.98%	13.02%
EPS(元/股)	20.28	15.62	14.26	16.12	18.21
市盈率(P/E)	9.4	12.2	13.3	11.8	10.4
市净率(P/B)	3.4	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	9.0	8.7	5.9	5.0	4.2

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月16日收盘价

1. 风险提示

- 1) **监管政策趋严的风险**：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，进而导致公司业绩不及预期；
- 3) **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不及预期；
- 4) **游戏表现不及预期的风险**：若新游戏产品未能如期上线，或上线后用户规模、商业化表现等不及预期，或导致公司业绩不及预期。

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	3122	4085	5091	营业收入	5168	4185	3830	4405	4845
应收账款+票据	265	239	220	252	278	营业成本	582	480	460	529	581
预付账款	13	21	18	21	23	营业税金及附加	21	25	21	24	27
存货	0	0	0	0	0	营业费用	1402	1127	1034	1189	1308
其他	672	1155	1167	1174	1179	管理费用	1013	994	938	1079	1114
流动资产合计	3579	3812	4528	5532	6570	财务费用	-217	-126	-8	-12	-16
长期股权投资	1187	1165	1225	1285	1345	资产减值损失	-181	-26	-60	-69	-76
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	53	53
其他非流动资产	1005	956	912	870	838	营业利润	2321	1706	1559	1760	1989
非流动资产合计	2912	2825	2683	2543	2413	营业外净收益	-6	-6	-6	-6	-6
资产总计	6490	6637	7210	8075	8983	利润总额	2315	1700	1553	1754	1983
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	355	239	243	274	310
应付账款+票据	282	189	196	226	248	净利润	1959	1461	1310	1480	1673
其他	1408	1114	1087	1250	1374	少数股东损益	499	336	282	319	360
流动负债合计	1691	1303	1283	1475	1622	归属于母公司净利润	1461	1125	1028	1161	1312
长期带息负债	4	28	20	13	6						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	87	58	58	58	58		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	90	86	78	71	64	成长能力					
负债合计	1781	1389	1361	1546	1686	营业收入	11.88%	-19.02%	-8.48%	15.00%	10.00%
少数股东权益	731	784	1066	1385	1745	EBIT	-2.32%	-24.99%	-1.86%	12.84%	12.89%
股本	72	72	72	72	72	EBITDA	-2.79%	-23.02%	3.11%	11.37%	11.05%
资本公积	1334	1401	1401	1401	1401	归属于母公司净利润	-0.52%	-22.98%	-8.67%	12.98%	13.02%
留存收益	2573	2991	3310	3671	4079	获利能力					
股东权益合计	4710	5248	5849	6529	7297	毛利率	88.73%	88.53%	88.00%	88.00%	88.00%
负债和股东权益总计	6490	6637	7210	8075	8983	净利率	37.92%	34.91%	34.20%	33.60%	34.52%
						ROE	36.72%	25.21%	21.48%	22.57%	23.64%
						ROIC	166.63%	102.43%	84.37%	106.62%	144.67%
						偿债能力					
						资产负债率	27.44%	20.93%	18.88%	19.15%	18.77%
						流动比率	2.1	2.9	3.5	3.8	4.1
						速动比率	2.1	2.9	3.5	3.7	4.0
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						每股收益	20.3	15.6	14.3	16.1	18.2
						每股经营现金流	24.3	16.5	18.7	23.2	25.2
						每股净资产	55.2	62.0	66.4	71.4	77.1
						估值比率					
						市盈率	9.4	12.2	13.3	11.8	10.4
						市净率	3.4	3.1	2.9	2.7	2.5
						EV/EBITDA	9.0	8.7	5.9	5.0	4.2
						EV/EBIT	9.4	9.4	6.7	5.6	4.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月16日收盘价

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。

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

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