

2023 年 04 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

核心产品表现稳健，储备产品稳步推进

—吉比特（603444.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

分析师：于越 S1050522080001

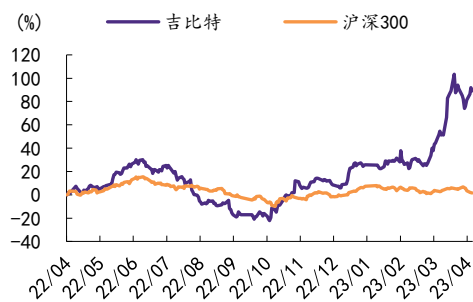
yvyue@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-26

当前股价（元）	535
总市值（亿元）	384
总股本（百万股）	72
流通股本（百万股）	72
52 周价格范围（元）	233.18-582.69
日均成交额（百万元）	285.33

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《吉比特（603444）：2022 年业绩稳健，自研产品稳步推进，海外拓展初见成效》2023-03-30
- 2、《吉比特（603444）：三季度业绩稳健，基本盘稳固，关注储备产品进展》2022-10-27
- 3、《华鑫证券*公司报告*吉比特（603444）上半年业绩稳健 丰富储备产品有望贡献业绩新增量 *20220816*朱珠，于越》2022-08-16

吉比特发布公告：2023 年第一季度营业收入 11.44 亿元，同比减少 6.90%，归母净利润 3.07 亿元，同比减少 12.33%，扣非后归母净利润 2.81 亿元，同比减少 15.76%，环比减少 39.70%。

投资要点

■ 境内游戏业务稳健，境外游戏业务稳步拓展

2023 年第一季度游戏利润端，境内游戏业务基本盘较为稳固，《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》整体利润同比有所减少，《问道》端游利润同比持平，《奥比岛：梦想国度》在本年第一季度相比上年同期贡献增量利润；境外游戏业务端，《一念逍遥（港澳台版）》一季度利润同比下降，《一念逍遥（韩国版）》《一念逍遥（东南亚版）》一季度同比贡献增量利润。公司 2023 年第一季度归母净利润环比下降主要由于（1）本年第一季度营业收入环比有所减少；（2）2022 年前三季度根据经营业绩情况预提的奖金较为充足，2022 年第四季度根据全年公司经营业绩、项目业绩及员工绩效等情况，冲减部分奖金；（3）2022 年第四季度，雷霆互动冲销了 2021 年度按照 25%计提所得税与实际汇算清缴税额之间的差额。

■ 核心产品延续长线运营思路

2023 年第一季度，受部分玩家线下流动性增强、线上游戏时间减少等因素影响，《问道手游》《一念逍遥》收入同比有所减少，公司未来将做有针对性的优化与调整。2023 年，《问道手游》《一念逍遥（大陆版）》两款核心产品继续保持长线运营思路。《问道手游》延续往年新年服、周年服、夏日服和国庆服四大版本计划，2023 年 1 月推出新年大服，并配合版本计划投入相应的推广资源，进行了多样化的宣传推广活动。2023 年 1 月，《一念逍遥（大陆版）》开放二周年庆“众仙归位”新版本，并与小说《斗罗大陆》联动，春节期间通过品效结合的推广，带来新增用户破圈和大量老玩家回流，DAU 达到上线以来的新高；2023 年 2-3 月，推出“三界传说”剧情系统、“醉梦西湖”等活动，持续保持较高热度和人气。《问道》端游本年第一季度营业收入同比持平。

■ 储备产品丰富，《不朽家族》获版号

公司坚持“精品化”路线，储备产品题材丰富、品类多元。公司自研储备产品稳步推进，包括《超喵星计划》、《Outpost: Infinity Siege》、《不朽家族》（代号 M66）、代号 BUG、M88、原点等，其中《不朽家族》（代号 M66）已于近期获得版号，有望于今年在国内上线。此外，公司储备的代理产品包括《新庄园时代》《这个地下城有点怪》《超进化物语 2》《Beast Planet》《黎明精英》《封神幻想世界》等，涵盖模拟经营类、弹幕射击动作 RPG、Roguelike、生存策略类等多元游戏品类，其中，《这个地下城有点怪》限量删档测试于 4 月 27 日开启，其他代理产品进度也在有序推进中。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 56.80、65.61、74.01 亿元，归母净利润分别为 15.97、19.22、22.50 亿元，EPS 分别为 22.23、26.74、31.31 元，当前股价对应 PE 分别为 24.1、20.0、17.1 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险、行业政策监管风险、头部游戏收入下滑风险、新游表现不达预期风险、游戏产品延期上线风险、出海游戏产品表现不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	5,168	5,680	6,561	7,401
增长率（%）	11.9%	9.9%	15.5%	12.8%
归母净利润（百万元）	1,461	1,597	1,922	2,250
增长率（%）	-0.5%	9.3%	20.3%	17.1%
摊薄每股收益（元）	20.33	22.23	26.74	31.31
ROE（%）	31.0%	26.6%	26.1%	25.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	5,168	5,680	6,561	7,401
现金及现金等价物	2,629	3,687	5,112	6,490	营业成本	582	680	769	837
应收款	265	291	336	379	营业税金及附加	21	23	26	29
存货	0	0	0	0	销售费用	1,402	1,539	1,778	2,006
其他流动资产	686	989	995	1,001	管理费用	340	460	531	599
流动资产合计	3,579	4,967	6,443	7,870	财务费用	-217	-103	-143	-182
非流动资产：					研发费用	673	784	905	1,021
金融类资产	650	950	950	950	费用合计	2,197	2,680	3,072	3,445
固定资产	639	581	523	465	资产减值损失	-181	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-27	-27	-27	-27
无形资产	72	69	65	61	投资收益	106	200	200	200
长期股权投资	1,187	1,187	1,187	1,187	营业利润	2,321	2,470	2,867	3,262
其他非流动资产	1,013	1,013	1,013	1,013	加：营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	2,912	2,850	2,788	2,727	减：营业外支出	10	10	10	10
资产总计	6,490	7,817	9,232	10,597	利润总额	2,315	2,465	2,862	3,257
流动负债：					所得税费用	355	378	439	500
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,959	2,086	2,422	2,757
应付账款、票据	282	321	374	408	少数股东损益	499	489	500	507
其他流动负债	1,408	1,408	1,408	1,408	归母净利润	1,461	1,597	1,922	2,250
流动负债合计	1,691	1,730	1,783	1,817					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	90	90	90	90	营业收入增长率	11.9%	9.9%	15.5%	12.8%
非流动负债合计	90	90	90	90	归母净利润增长率	-0.5%	9.3%	20.3%	17.1%
负债合计	1,781	1,820	1,873	1,907	盈利能力				
所有者权益					毛利率	88.7%	88.0%	88.3%	88.7%
股本	72	72	72	72	四项费用/营收	42.5%	47.2%	46.8%	46.5%
股东权益	4,710	5,997	7,359	8,690	净利率	37.9%	36.7%	36.9%	37.2%
负债和所有者权益	6,490	7,817	9,232	10,597	ROE	31.0%	26.6%	26.1%	25.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	27.4%	23.3%	20.3%	18.0%
净利润	1959	2086	2422	2757	营运能力				
少数股东权益	499	489	500	507	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	65	62	62	61	应收账款周转率	19.5	19.5	19.5	19.5
公允价值变动	-27	-27	-27	-27	存货周转率	—	—	—	—
营运资金变动	-743	9	2	-15	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1752	2619	2959	3282	EPS	20.33	22.23	26.74	31.31
投资活动现金净流量	186	-242	58	58	P/E	26.3	24.1	20.0	17.1
筹资活动现金净流量	-880	-799	-1061	-1425	P/S	7.4	6.8	5.9	5.2
现金流量净额	1,059	1,578	1,956	1,915	P/B	9.7	8.0	6.8	5.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。