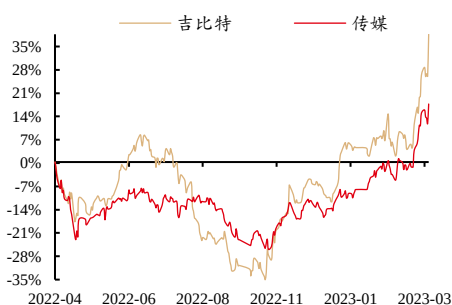


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	476.76
总股本/流通股本(亿股)	0.72 / 0.72
总市值/流通市值(亿元)	343 / 343
52 周内最高/最低价	476.76 / 233.18
资产负债率(%)	27.4%
市盈率	23.45
第一大股东	卢竑岩
持股比例(%)	30.1%

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:李盈睿
SAC 登记编号:S1340123020021
Email:liyingrui@cnpsec.com

吉比特(603444)

扣非业绩稳健增长，多款新品蓄势待发

● 事件

公司近日发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营业收入 51.7 亿元，同比增长 11.88%；归母净利润 14.6 亿元，同比下降 0.52%；扣非后归母净利润 14.7 亿元，同比增长 19.8%。

● 点评

存量游戏与新游收入表现符合预期，扣非后归母净利润稳健增长。受益于存量游戏和新游《奥比岛：梦想国度》的稳健表现，公司营收整体延续增长；此外，公司于 22Q3 缩短了《摩尔庄园》永久性道具的摊销周期，亦带来相应的收入增厚。毛利率方面，公司游戏业务毛利率同比增加 4.02pct 至 89.19%，主要是来自产品收入结构调整，外部研发商分成下降带来成本下降。费用方面，公司财务费用率下降主因期末汇率汇兑损益影响，管理费用率、销售费用率和研发费用率基本稳定。归母净利润小幅下降主因投资收益下降约 3 亿元，减项少数股东损益增加 2 亿元，投资收益下降主因 21 年公司转让青瓷数码部分股权致基数较大，少数股东损益有所增加主因本年度雷霆股份子公司净利润增加 75.5%所致。

存量游戏流水稳健，长线运营能力持续验证。公司长线运营产品《问道》表现稳健（端游小幅下降，手游小幅增长），报告期内在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 21 名，最高至该榜单第 6 名。2021 年产品《一念逍遥》收入略有增加，报告期内新增用户超 1000 万。新游方面，代理游戏《奥比岛：梦想国度》于 2022 年 7 月上线后版本稳定更新，月度大版本时期 iOS 畅销榜排名一般可活跃攀升至 10-20 名。就利润情况看，《问道手游》《摩尔庄园》《地下城堡 3》《世界弹射物语》贡献了主要的利润增量，《一念逍遥》利润基本持平，《奥比岛：梦想国度》在投入期，报告期内尚未产生利润。

23 年产品储备丰富，出海布局加速。23 年公司确定上线的产品有自研游戏《M66（代号）》（境外）、《Outpost:Infinity Siege》（港澳台及海外）、《超喵星计划》，及代理游戏《新庄园时代》《这个地下城有点怪》等，营收增长动力充足。同时，公司海外团队规模持续扩张，多款游戏定位全球发行，海外业务占比提升亦有望为公司带来业绩新增长点。

● 盈利预测

我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 59.19/65.56/73.03 亿元；归母净利润为 16.45/19.10/21.73 亿元；对应 EPS 为 22.89/26.58/30.24 元，根据 3 月 31 日收盘价，分别对应 21/18/16 倍 PE。公司存量产品运营稳健且新产品储备丰富，同时 AI 绘画等新技术的产生亦有望促进游戏行业整体降本增效并提高利润率，我们基于 2023 年归母净利润给予公司 25 倍 PE，维持“买入”评级，目标价 572 元。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5168	5919	6556	7303
增长率(%)	11.88	14.53	10.77	11.41
EBITDA（百万元）	2304.85	2406.20	2689.13	3060.77
归属母公司净利润（百万元）	1460.87	1645.13	1910.29	2173.17
增长率(%)	-0.52	12.61	16.12	13.76
EPS(元/股)	20.33	22.89	26.58	30.24
市盈率（P/E）	23.45	20.83	17.94	15.77
市净率（P/B）	8.61	6.09	4.55	3.53
EV/EBITDA	8.62	12.21	9.99	7.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

● 风险提示：

新产品流水不及预期；买量成本提高的风险；长线产品运营不及预期；

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5168	5919	6556	7303	营业收入	11.9%	14.5%	10.8%	11.4%
营业成本	582	712	777	859	营业利润	8.9%	8.6%	11.7%	13.7%
税金及附加	21	24	26	29	归属于母公司净利润	-0.5%	12.6%	16.1%	13.8%
销售费用	1402	1657	1836	2045	获利能力				
管理费用	340	385	413	438	毛利率	88.7%	88.0%	88.1%	88.2%
研发费用	673	799	885	949	净利率	28.3%	27.8%	29.1%	29.8%
财务费用	-217	0	0	0	ROE	36.7%	29.3%	25.4%	22.4%
资产减值损失	-181	0	0	0	ROIC	39.6%	29.8%	24.7%	21.7%
营业利润	2321	2520	2815	3202	偿债能力				
营业外收入	4	4	4	4	资产负债率	27.4%	23.7%	19.2%	17.5%
营业外支出	10	10	10	10	流动比率	2.12	2.95	4.01	4.67
利润总额	2315	2514	2809	3196	营运能力				
所得税	355	377	421	479	应收账款周转率	18.49	18.00	18.00	18.00
净利润	1959	2137	2388	2716	存货周转率	—	—	—	—
归母净利润	1461	1645	1910	2173	总资产周转率	0.76	0.77	0.64	0.56
每股收益(元)	20.33	22.89	26.58	30.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	20.33	22.89	26.58	30.24
货币资金	2629	4899	7395	10238	每股净资产	55.36	78.25	104.83	135.07
交易性金融资产	630	630	630	630	估值比率				
应收票据及应收账款	265	393	335	476	PE	23.45	20.83	17.94	15.77
预付款项	13	21	23	26	PB	8.61	6.09	4.55	3.53
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	3579	6019	8431	11452	净利润	1959	2137	2388	2716
固定资产	639	639	639	639	折旧和摊销	100	5	5	5
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-235	177	151	171
无形资产	72	117	162	207	其他	-72	-112	-125	-140
非流动资产合计	2912	2955	2998	3042	经营活动现金流净额	1752	2206	2418	2752
资产总计	6490	8974	11429	14493	资本开支	-44	-56	-56	-56
短期借款	0	0	0	0	其他	230	120	133	147
应付票据及应付账款	282	430	348	511	投资活动现金流净额	186	64	77	91
其他流动负债	1408	1607	1757	1941	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	1691	2037	2104	2453	债务融资	0	0	0	0
其他	90	90	90	90	其他	-2404	0	0	0
非流动负债合计	90	90	90	90	筹资活动现金流净额	-2404	0	0	0
负债合计	1781	2127	2195	2543	现金及现金等价物净增加额	-277	2271	2496	2843
股本	72	72	72	72					
资本公积金	1334	1334	1334	1334					
未分配利润	2477	3875	5499	7346					
少数股东权益	731	1222	1700	2243					
其他	96	342	629	955					
所有者权益合计	4710	6846	9234	11950					
负债和所有者权益总计	6490	8974	11429	14493					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048