

吉比特 (603444.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

毛利率显著提升，新游贡献增量可期

业绩简评

2023年3月30日，公司发布2022年业绩，全年实现营收51.7亿元/yoy+11.9%，归母净利14.6亿元/yoy-0.5%，扣非归母净利14.7亿元/yoy+19.8%；其中，Q4营收13.4亿元/yoy+18.0%，归母净利4.5亿元/yoy+70.8%，扣非归母净利4.7亿元/yoy+108.6%。

经营分析

- 主力产品表现稳健，4Q21上线的新游22年贡献较大增量。1) 主力产品：《问道手游》运营稳健，全年收入同比小幅增加；《一念逍遥（大陆版）》更新稳定，全年收入同比略有增加，其中，Q4测算的摊销周期短于前三季度，使Q4收入确认增加；《问道》端游全年收入同比小幅下滑。2) 其他：《世界弹射物语》《地下城堡3：魂之诗》《一念逍遥（港澳台版）》4Q21上线，22年贡献较大增量；2H22上线的《奥比岛》《一念逍遥（韩国版）》《一念逍遥（东南亚版）》带来增量，其中《一念逍遥》海外版推动22年境外收入同比+87.2%至2.6亿元。
- 游戏收入结构变化推动毛利率提升，期间费率较稳定，非经变动致使归母净利小幅下滑。1) 22年《摩尔庄园》《鬼谷八荒（PC版）》等外部代理游戏收入占比减少，游戏分成成本同比-25.5%，游戏业务毛利率同比+4.0pct至89.2%，其中境内游戏毛利率同比+3.9pct至89.9%，境外游戏毛利率同比+14.6pct至72.4%。2) 22年销售费率/管理费率/研发费率为27.1%/6.6%/13.0%，同比-0.5pct/+0.5pct/-0.2pct；由于正常经营业务不相关的投资收益、非流动资产处置损益等项目变动，22年非经损益-0.07亿元，21年为2.43亿元。
- 摊销递延减少，23年拟上线6款游戏，贡献增量可期。1) 截至22年末尚未摊销递延收入5.56亿元，较21年末减少1.70亿元，主要由于《摩尔庄园》调整永久性道具摊销周期及《地下城堡3：魂之诗》22年将前期的收入递延余额按道具消耗确认收入所致。2) 储备：主要包括自研产品6款，代理产品9款，《超喵星计划》《这个地下城有点怪》等6款游戏已获得版号，23年拟上线《M66（代号）》《重装前哨》《这个地下城有点怪》《超喵星计划》等6款游戏，自研、代理各3款。

盈利预测

- 我们预计23-25年归母净利为16.25/18.45/22.08亿元，对应PE为19.18/16.88/14.11X，维持“买入”评级。

风险提示

- 游戏上线不及预期；版号发放不及预期；游戏监管。

传媒与互联网组

分析师：陆意（执业S1130522080009）

luyi5@gjzq.com.cn

联系人：马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：433.42元

相关报告：

- 1.《业绩符合预期，主力产品稳健，新游上线可期-吉比特22年三季报...》，2022.10.27
- 2.《《奥比岛》正式上线，关注未来长线运营-吉比特点评》，2022.7.13
- 3.《从《一念逍遥》看公司长线运营能力-吉比特深度报告》，2022.6.28



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,619	5,168	5,876	6,575	7,863
营业收入增长率	68.44%	11.88%	13.71%	11.90%	19.59%
归母净利润(百万元)	1,468	1,461	1,624	1,845	2,208
归母净利润增长率	40.34%	-0.52%	11.16%	13.63%	19.64%
摊薄每股收益(元)	20.434	20.328	22.596	25.677	30.721
每股经营性现金流净额	33.65	24.38	37.05	35.55	46.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.06%	36.72%	37.73%	39.49%	43.17%
P/E	20.64	21.32	19.18	16.88	14.11
P/B	6.62	7.83	7.24	6.67	6.09

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,742	4,619	5,168	5,876	6,575	7,863
增长率	68.4%	11.9%	13.7%	11.9%	19.6%	
主营业务成本	-384	-698	-582	-764	-789	-928
%销售收入	14.0%	15.1%	11.3%	13.0%	12.0%	11.8%
毛利	2,358	3,921	4,585	5,112	5,786	6,935
%销售收入	86.0%	84.9%	88.7%	87.0%	88.0%	88.2%
营业税金及附加	-18	-30	-21	-29	-33	-39
%销售收入	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-299	-1,274	-1,402	-1,587	-1,762	-2,107
%销售收入	10.9%	27.6%	27.1%	27.0%	26.8%	26.8%
管理费用	-235	-284	-340	-382	-421	-503
%销售收入	8.6%	6.1%	6.6%	6.5%	6.4%	6.4%
研发费用	-431	-609	-673	-793	-881	-1,054
%销售收入	15.7%	13.2%	13.0%	13.5%	13.4%	13.4%
息税前利润 (EBIT)	1,375	1,724	2,151	2,321	2,689	3,232
%销售收入	50.2%	37.3%	41.6%	39.5%	40.9%	41.1%
财务费用	-34	-23	217	68	91	115
%销售收入	1.2%	0.5%	-4.2%	-1.2%	-1.4%	-1.5%
资产减值损失	7	-19	-175	0	0	0
公允价值变动收益	67	-6	-27	0	0	0
投资收益	115	405	106	160	80	80
%税前利润	7.4%	19.1%	4.6%	6.2%	2.8%	2.3%
营业利润	1,562	2,132	2,321	2,584	2,890	3,456
营业利润率	57.0%	46.1%	44.9%	44.0%	44.0%	44.0%
营业外收支	-5	-7	-6	-6	-7	-7
税前利润	1,558	2,125	2,315	2,578	2,883	3,450
利润率	56.8%	46.0%	44.8%	43.9%	43.9%	43.9%
所得税	-226	-372	-355	-412	-461	-552
所得税率	14.5%	17.5%	15.4%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	1,332	1,753	1,959	2,165	2,422	2,898
少数股东损益	285	284	499	541	577	690
归属于母公司的净利润	1,046	1,468	1,461	1,624	1,845	2,208
净利率	38.2%	31.8%	28.3%	27.6%	28.1%	28.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,332	1,753	1,959	2,165	2,422	2,898
少数股东损益	285	284	499	541	577	690
非现金支出	118	132	274	86	101	111
非经营收益	-127	-436	-247	-60	-73	-73
营运资金变动	211	970	-235	472	106	375
经营活动现金净流	1,533	2,418	1,752	2,662	2,555	3,311
资本开支	-69	-19	-44	-108	-149	-130
投资	450	-607	142	-118	-82	-90
其他	28	158	87	158	78	78
投资活动现金净流	409	-468	186	-68	-153	-142
股权募资	0	0	1	0	0	0
债权募资	-28	-35	0	0	0	0
其他	-521	-1,117	-2,404	-1,299	-1,476	-1,766
筹资活动现金净流	-549	-1,153	-2,404	-1,300	-1,476	-1,766
现金净流量	1,338	761	-277	1,295	925	1,403

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,144	2,903	2,629	3,923	4,847	6,250
应收款项	297	326	273	402	450	539
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	815	1,125	678	814	893	981
流动资产	3,256	4,354	3,579	5,139	6,190	7,769
%总资产	60.4%	61.3%	55.1%	64.5%	68.3%	72.8%
长期投资	1,129	1,898	2,045	2,055	2,059	2,071
固定资产	866	719	639	671	705	711
%总资产	16.1%	10.1%	9.8%	8.4%	7.8%	6.7%
无形资产	36	13	82	97	106	112
非流动资产	2,131	2,749	2,912	2,831	2,877	2,901
%总资产	39.6%	38.7%	44.9%	35.5%	31.7%	27.2%
资产总计	5,388	7,103	6,490	7,970	9,068	10,670
短期借款	28	3	4	4	4	4
应付款项	187	359	358	447	457	539
其他流动负债	756	1,464	1,329	1,858	2,001	2,390
流动负债	972	1,826	1,691	2,309	2,461	2,933
长期贷款	7	0	0	0	0	0
其他长期负债	161	218	90	86	85	84
负债	1,140	2,044	1,781	2,395	2,546	3,017
普通股股东权益	3,803	4,580	3,979	4,304	4,673	5,114
其中：股本	72	72	72	72	72	72
未分配利润	2,566	3,172	2,477	2,802	3,171	3,612
少数股东权益	445	479	731	1,272	1,849	2,539
负债股东权益合计	5,388	7,103	6,490	7,970	9,068	10,670

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	14.561	20.434	20.328	22.596	25.677	30.721
每股净资产	52.918	63.733	55.363	59.882	65.017	71.162
每股经营现金净流	21.332	33.651	24.384	37.048	35.553	46.073
每股股利	12.000	16.000	17.000	18.077	20.542	24.576
回报率						
净资产收益率	27.52%	32.06%	36.72%	37.73%	39.49%	43.17%
总资产收益率	19.42%	20.67%	22.51%	20.37%	20.35%	20.69%
投入资本收益率	27.25%	28.09%	38.59%	34.94%	34.62%	35.45%
增长率						
主营业务收入增长率	26.35%	68.44%	11.88%	13.71%	11.90%	19.59%
EBIT 增长率	13.81%	25.37%	24.71%	7.93%	15.86%	20.17%
净利润增长率	29.32%	40.34%	-0.52%	11.16%	13.63%	19.64%
总资产增长率	23.32%	31.84%	-8.63%	22.80%	13.76%	17.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.0	19.3	19.7	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	116.6	106.4	176.5	170.0	165.0	165.0
固定资产周转天数	115.3	56.8	45.1	41.7	39.1	33.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.60%	-77.98%	-69.10%	-83.55%	-86.83%	-93.37%
EBIT 利息保障倍数	40.2	75.6	-9.9	-34.3	-29.7	-28.2
资产负债率	21.16%	28.77%	27.44%	30.05%	28.08%	28.28%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-11-12	买入	367.00	557.00~557.00
2	2022-04-08	买入	373.55	N/A
3	2022-04-23	买入	342.81	N/A
4	2022-06-28	买入	390.00	468.00~468.00
5	2022-07-13	买入	354.70	N/A
6	2022-10-27	买入	241.33	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402