

2023 年 03 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022 年业绩稳健，自研产品稳步推进，海外拓展初见成效

—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

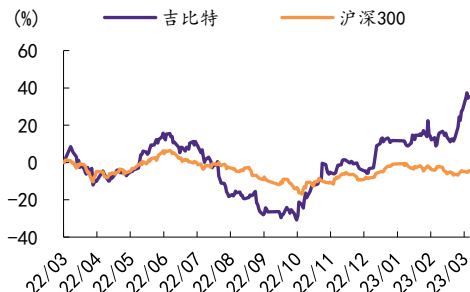
yvyue@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-30

当前股价（元）	433.42
总市值（亿元）	311
总股本（百万股）	72
流通股本（百万股）	72
52 周价格范围（元）	233.18-442.51
日均成交额（百万元）	227.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《华鑫证券*公司报告*吉比特（603444）：《奥比岛：梦想国度》全渠道测试开启 经典 IP 新游表现可期*20220428*朱珠，于越》2022-04-27

吉比特发布公告：2022 年营业收入 51.7 亿元，同比增长 11.88%，归母净利润 14.6 亿元，同比减少 0.52%，扣非后归母净利润 14.7 亿元，同比增长 19.79%。第四季度实现营业收入 13.38 亿元，同比增长 17.97%，扣非后归母净利润为 4.66 亿元，同比增长 108.62%，环比增长 39.10%。

投资要点

■ 2022 年第四季度业绩表现亮眼

公司 2022 年第四季度归母净利润为 4.49 亿元，同比增长 70.78%，同比实现大幅增长主要由于（1）2022 年第四季度，相比上年同期增加《奥比岛：梦想国度》《一念逍遥（韩国版）》等当年第三季度新上线产品收入；（2）2021 年第四季度，《地下城堡 3：魂之诗》《一念逍遥（港澳台版）》等新上线产品，前期宣传费及运营服务费投入较大，且受收入摊销影响，2021 年当期确认的营业收入较少；（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。

■ 自研产品表现优异，核心基本盘稳固

《问道手游》2022 年营业收入相比上年同期小幅增加，结合玩家诉求对核心玩法进行调优，在延续往年新年服、周年服和国庆服三大版本的基础上，新推出了夏日服，并在各重要版本进行了多样化宣传推广活动，保持产品稳定运营。《问道手游》2022 年在 App Store 游戏畅销榜平均排名第 21 名，最高至榜单第 6 名。《问道》端游持续运营近 17 年仍有稳健表现。《一念逍遥（大陆版）》2022 年营业收入相比上年同期略有增加，保持稳定更新的节奏，对玩法和内容进行调优或简化，并持续推出了各类品牌或 IP 联动活动，配合效果广告投放，保持产品热度和人气，2022 年该游戏在 App store 游戏畅销榜平均排名第 12 名，最高至榜单第 4 名。公司采取“小步快跑”的研发策略，打造差异化与商业化兼备的产品，2022 年公司研发费用 6.73 亿元，同比增长 10.51%，2022 年公司研发费用占营业收入的比例为 13.02%，持续的高研发投入为公司自主创新提供了坚实保障。

■ 储备产品丰富，境外市场拓展初见成效

公司始终坚持“精品化”路线，为玩家挖掘好玩的游戏。储备产品题材丰富、品类多元。公司自研产品稳步推进中，包括《超喵星计划》、《Outpost:Infinity Siege》、代号 M66、BUG、M88、原点等，其中 M66 境外版本拟于 2023 年上线，《Outpost:Infinity Siege》拟于 2023 年在 Steam 发售，《超喵星计划》拟于 2023 年上线。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。**海外业务方面**，公司已逐步建立起一套较为完善的境外产品测试与发行体系，覆盖境外大部分区域，可实现公司“小步快跑”研发策略在境外地区的应用。公司从移植国内成熟上线产品做起，已初步打开了境外市场，2022 年公司境外业务收入 2.59 亿元，同比增长 87.23%，占公司营业收入比例为 5.01%，公司储备有 M66、《Outpost:Infinity Siege》、《新庄园时代》、《Beast Planet》、《神州千食舫》等多款面向境外的产品。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 59.69、67.55、75.53 亿元，归母净利润分别为 16.58、19.58、22.74 亿元，EPS 分别为 23.07、27.25、31.65 元，当前股价对应 PE 分别为 18.8、15.9、13.7 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	5,969	6,755	7,553
增长率（%）	11.9%	15.5%	13.2%	11.8%
归母净利润（百万元）	1,461	1,658	1,958	2,274
增长率（%）	-0.5%	13.5%	18.1%	16.2%
摊薄每股收益（元）	20.33	23.07	27.25	31.65
ROE（%）	31.0%	27.4%	26.3%	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	5,969	6,755	7,553
现金及现金等价物	2,629	4,008	5,487	6,893	营业成本	582	715	793	857
应收款	265	306	346	387	营业税金及附加	21	24	27	30
存货	0	0	0	0	销售费用	1,402	1,641	1,858	2,077
其他流动资产	686	721	703	702	管理费用	340	483	547	612
流动资产合计	3,579	5,035	6,536	7,981	财务费用	-217	-112	-154	-193
非流动资产：					研发费用	673	824	932	1,042
金融类资产	650	650	650	650	费用合计	2,197	2,836	3,183	3,538
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	2,566	2,924	3,301
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	7,885	9,325	10,708	利润总额	2,315	2,560	2,919	3,295
流动负债：					所得税费用	355	393	448	506
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,959	2,167	2,471	2,789
应付账款、票据	282	338	386	418	少数股东损益	499	510	513	515
其他流动负债	1,408	1,408	1,408	1,408	归母净利润	1,461	1,658	1,958	2,274
流动负债合计	1,691	1,746	1,795	1,826					
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%	15.5%	13.2%	11.8%
非流动负债合计	90	90	90	90	归母净利润增长率	-0.5%	13.5%	18.1%	16.2%
负债合计	1,781	1,837	1,885	1,917	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%	47.5%	47.1%	46.8%
股东权益	4,710	6,048	7,440	8,791	净利率	37.9%	36.3%	36.6%	36.9%
负债和所有者权益	6,490	7,885	9,325	10,708	ROE	31.0%	27.4%	26.3%	25.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	27.4%	23.3%	20.2%	17.9%
净利润	1959	2167	2471	2789	营运能力				
少数股东权益	499	510	513	515	总资产周转率	0.8	0.8	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	-21	26	-8	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1752	2691	3043	3330	EPS	20.33	23.07	27.25	31.65
投资活动现金净流量	186	58	58	58	P/E	21.3	18.8	15.9	13.7
筹资活动现金净流量	-559	-829	-1079	-1437	P/S	6.0	5.2	4.6	4.1
现金流量净额	1,380	1,920	2,022	1,951	P/B	7.8	6.5	5.5	4.8

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。