万联证券 WANLIAN SECURITIES

业绩符合预期，聚焦核心赛道打造差异化精品、持续高分红回馈股东

——吉比特（603444）年报点评

增持(维持)

2021 年 04 月 01 日

报告关键要素:

公司披露 20 年年度报告。20 年公司实现营业收入 27.42 亿元（YoY +26.53%），净利润 10.46 亿元（YoY+29.32%），扣非归母净利润 9.00 亿元（YoY+19.65%），拟每 10 股派 120 元，分红预案公布日股息率 3.41%。

投资要点:

- **老游作为压舱石，新游不断推出带来业绩持续增长；改变代理产品计提规则导致成本计提幅度有所增加。**<u>**收入端，**</u>从主营业务构成来看：**自主运营比重提升 3.12pct 至 43.69%**，联运及授权运营比重下降；分市场来看，**20 年境外（含港澳台）营收及毛利率均提升**，主要系报告期内《最强蜗牛》（港澳台版）上线。长线运营游戏《问道手游》凭借多年积累的用户群体和 IP 价值，收入及用户规模不断增长，截至 20 年底累计注册用户数量超过 4500 万。据七麦数据 iOS 畅销榜排名，**20 年排名较 19 年日平均排名从 28.44 升至 25.85 名**；9 月以来《魔渊之刃》《不朽之旅》等多款新游戏贡献收入。<u>**成本端，**</u>2020 年度成本同比增长 53%，主要系新上线游戏多为外部代理产品，相应分成及授权金摊销增加；同时，为提供更加真实、可靠的会计信息，**报告期内对外部研发商的游戏分成支出一次计提，不再进行摊销。**<u>**费用端，**</u>**销售费用率 10.91%（YoY +0.54pct）**：①上线多款新游戏，增加营销推广支出；②《问道手游》等存量产品加大营销推广力度，营销推广支出增加；**管理费用率 8.57%（YoY+0.04pct）**：①投资业务对应的奖金增加；②增加厦门两处办公楼相应的折旧；**研发费用率 15.70%（YoY+0.39pct）**：研发部门薪酬增加；**财务费用 1.25%（YoY+2.03pct）**：汇率变动，汇兑损失增加。**现金流方面，2020 年度经营活动产生的现金流量净额同比增长 18%**，主要系本期营业收入增长及回款增加。

- **研发稳扎稳打，不做激进扩张。**截至 20 年底，公司研发人员 439 人，占比约 58%，预计未来研发人员会保持温和增长。公司研发人员薪酬高于行业平均，以具有竞争力的薪酬、股权激励、较大的成长空间、企业文化等维持人才队伍的稳定，提升竞争力。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2742.29	3677.31	4442.33	5055.58
增长比率(%)	26	34	21	14
净利润(百万元)	1046.41	1417.49	1691.29	1968.45
增长比率(%)	29	35	19	16
每股收益(元)	14.56	19.72	23.53	27.39
市盈率(倍)	29.26	18.87	15.81	13.59
市净率（倍）	8.05	5.49	4.45	3.65

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	71.86
流通A股(百万股)	71.86
收盘价(元)	372.19
总市值(亿元)	267.47
流通A股市值(亿元)	267.47

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210310_公司首次覆盖_AAA_吉比特（603444）首次覆盖报告

分析师: 夏清莹
执业证书编号: S0270520050001
电话: 075583228231
邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn
研究助理: 杨岚
电话: 17620199511
邮箱: yanglan1@wlzq.com.cn

- **聚焦核心赛道，打造差异化爆款：**应对游戏市场头部效应和精品化趋势，公司在战略上坚持“精品化”路线，充分结合已有优势积累与制作人兴趣，实施差异化策略，聚焦“MMO+SLG+放置挂机”赛道。自研游戏《一念逍遥》于 2021 年 2 月 1 日上线，上线首月在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 10 名，最高至该榜单第 5 名，累计获得超过 12 万条五星好评。代理游戏《鬼谷八荒》PC 版于 2021 年 1 月 27 日在 Steam 国际平台上线，上线后多次登顶 Steam 全球热销榜榜首，上线首月全球销量超过 180 万份，位列 Steam 全球热销榜前 2 名及全球热门游戏榜前 10 名，最高至 Steam 全球热门游戏榜第 3 名，全球最高同时在线人数超过 18 万。

- **产品储备丰富多元，后续形成接力：**雷霆游戏坚持“精品化”路线，已取得多款产品的代理发行权，涵盖放置养成类、模拟经营类、Roguelike、RPG、策略类等多元化游戏品类。其中，**《摩尔庄园》**手游改编自同名页游，该 IP 承载了许多人快乐童年，手游版本还原了页游原汁原味的摩尔世界，设置了大量的细节交互彩蛋，让玩家置身游戏时回忆和惊喜满满。《摩尔庄园》手游在 3 月 26 日开启稻香测试，本次测试共计 8 天，为安卓全渠道删档付费测试，测试规模为 20 万人，**最迟预计 6 月 1 日上线，截至目前全平台预约用户数超过 750 万，其中 App Store 预约用户数超过 120 万。《地下城堡 3：魂之诗》**（有版号）是一款文字地牢探险手游，在传承前作核心玩法，大幅提升游戏美术品质。**《剑开仙门》**（有版号）有望扩大修仙放置类赛道优势，现已开放预约，获得了 App Store Today 预订合集推荐、预订 icon 推荐。**《世界弹射物语》**（暂未取得版号）为日本人气弹珠养成手游《World Flipper》的国内代理版。《World Flipper》于 2019 年 11 月推出，上线当日位列 Google Play 日本地区免费榜前十，上线次日起连续一周登顶 Google Play 免费榜，具有极大潜力。此外还有魔女养成 RPG**《复苏的魔女》**（有版号）、修真养成**《了不起的飞剑》**（有版号）、《鬼吹灯》IP 探险寻宝手游**《摸金校尉之九幽将军》**（有版号）等。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 21-23 年实现营收分别为 36.77/44.42/50.56 亿元，实现归母净利润分别为 14.17/16.91/19.68 亿元，对应 EPS 分别为 19.72/23.53/27.39 元，3 月 31 日 372.19 元收盘价对应 PE 分别为 18.87/15.81/13.59X，维持“增持”评级。

- **风险因素：**市场竞争加剧、产品上线推迟或表现不及预期、老游流水下降、市场风险偏好波动。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**2742**	**3677**	**4442**	**5056**
%同比增速	26%	34%	21%	14%
营业成本	384	515	657	748
毛利	2358	3162	3785	4307
%营业收入	86%	86%	85%	85%
税金及附加	18	24	28	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	299	401	466	516
%营业收入	11%	11%	11%	10%
管理费用	235	324	378	420
%营业收入	9%	9%	9%	8%
研发费用	431	588	711	809
%营业收入	16%	16%	16%	16%
财务费用	34	29	-2	-10
%营业收入	1%	1%	0%	0%
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	7	0	0	0
其他收益	33	51	71	91
投资收益	115	184	231	273
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	67	100	50	50
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**1562**	**2133**	**2556**	**2955**
%营业收入	57%	58%	58%	58%
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	**1558**	**2133**	**2556**	**2955**
%营业收入	57%	58%	58%	58%
所得税费用	226	309	371	428
净利润	1332	1824	2185	2527
%营业收入	49%	50%	49%	50%
归属于母公司的净利润	**1046**	**1417**	**1691**	**1968**
%同比增速	29%	35%	19%	16%
少数股东损益	285	406	494	558
EPS（元/股）	14.56	19.72	23.53	27.39

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2144	4538	5948	8490
交易性金融资产	678	778	828	878
应收票据及应收账款	195	331	397	443
存货	0	0	0	0
预付款项	91	157	207	240
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	148	131	161	185
流动资产合计	3256	5934	7541	10237
长期股权投资	545	345	345	345
固定资产	866	850	833	810
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	4	2	0
商誉	4	4	4	4
递延所得税资产	70	70	70	70
其他非流动资产	639	633	628	622
资产总计	**5388**	**7840**	**9423**	**12089**
短期借款	0	500	0	500
应付票据及应付账款	126	282	360	410
预收账款	0	0	0	0
合同负债	279	376	480	546
应付职工薪酬	302	488	666	758
应交税费	159	249	273	315
其他流动负债	106	557	119	658
流动负债合计	972	1951	1899	2688
长期借款	7	7	7	7
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	31	31	31	31
其他非流动负债	131	131	131	131
负债合计	**1140**	**2119**	**2067**	**2856**
归属于母公司的所有者权益	3803	4870	6012	7330
少数股东权益	445	851	1344	1903
股东权益	**4248**	**5721**	**7356**	**9233**
负债及股东权益	**5388**	**7840**	**9423**	**12089**

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**1533**	**1884**	**2254**	**2443**
投资	450	100	-50	-50
资本性支出	-69	-20	-20	-20
其他	28	284	281	323
投资活动现金流净额	**409**	**364**	**211**	**253**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	500	-500	500
筹资成本	-569	-354	-554	-654
其他	20	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-549**	**146**	**-1054**	**-154**
现金净流量	**1338**	**2394**	**1410**	**2542**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	14.56	19.72	23.53	27.39
BVPS	52.92	67.77	83.65	102.00
PE	29.26	18.87	15.81	13.59
PEG	1.00	0.53	0.82	0.83
PB	8.05	5.49	4.45	3.65
EV/EBITDA	19.00	12.16	9.28	7.28
ROE	28%	29%	28%	27%
ROIC	27%	25%	25%	22%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场