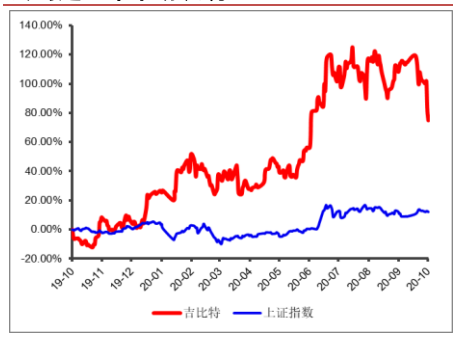
传媒/游戏 吉比特（603444.SH） 维持评级

报告原因：业绩公告 三季度业绩维持良好增势，股权激励锁定核心人员 增持

2020 年 10 月 23 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 10 月 22 日

收盘价(元)：	507.97
年内最高/最低(元)：	671.60 /255.58
流通 A 股/总股本（亿）：	0.72/0.72
流通 A 股市值（亿）：	365.05
总市值（亿）：	365.05

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益	11.07
摊薄每股收益：	11.07
每股净资产(元)：	49.32
净资产收益率：	22.42%

分析师：徐雪洁
执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司于 10 月 23 日公布 2020 年三季度业绩。报告期内，公司实现营业收入 20.50 亿元，同比增长 31.79%，实现归属母公司所有者净利润 7.95 亿元，同比增长 18.62%。

事件点评

➢ **单季度业绩维持良好增势，销售及财务费用环比增加。**1）单季度来看，Q3 公司实现营业收入 6.40 亿元，同比增长 32.20%，环比微减 4.32%，归母净利润为 2.45 亿元，同比增长 19.65%，环比增长 7.36%。2）2020 年前三季度公司毛利率为 84.85%，同比下降 6.8%，其中 Q3 毛利率为 74.93%，同比下降 17.94%，环比下降 12.25%。公司毛利率下滑主要来自：1.成本核算变化，即公司从 Q2 开始外部研发商游戏分成计入成本不再进行摊销；2.授权金摊销增加；3.为青瓷数码《最强蜗牛》推广服务的支出增加。3）2020 年前三季度，公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 10.20%、9.50%、14.46%、0.36%，同比变动-0.89%、2.47%、-0.29%、1.67%。单季度来看，Q3 公司上述费用率分别为 15.78%、8.39%、14.97%、3.77%，其中销售费用率环比上升 7.37%，同比上升 3.06%，主要来自公司 Q3 上线多款新游致推广营销费用的增加；财务费用率环比上升 3.9%，同比上升 6.07%，主要来自汇兑损失的增加。4）其他财务数据方面，前三季度公司投资收益 9629.45 万元，其中 Q3 收益为 10,409.9 万元，环比增长 619.84%；经营活动产生的现金流净额为 10.61 亿元，同比增加 20.34%，其中 Q3 为 2.63 亿元，同比减少 12.34%，环比减少 39.28%。截至报告期末，公司合同负债规模为 2.81 亿元，较二季度末增加 5553.69 万元。

➢ **Q3 以来上线新游表现亮眼，重磅产品陆续获版号。**1）公司 Q3 以来上线多款游戏表现亮眼，其中雷霆游戏 8 月上线《最强蜗牛》港澳台版成为港澳台 Q3 游戏市场黑马，下载量排名第 5、收入榜排名第 6；9 月上线《荣誉指挥官》《不朽之旅》《魔渊之刃》等，其中《不朽之旅》连续霸榜 TapTap 热门及新品榜，最高排名 iOS 游戏免费榜第二名；《魔渊之刃》上线第三日登上 iOS 免费榜第一名；9 月在上述游戏亮眼表现的带动下，sensor tower 数据显示雷霆游戏进入国内发行商收入 TOP30，收入环比增长 30%。2）Q4 新品《巨像骑士团》10 月 13 日新上线，目前排名 iOS 休闲免费游戏第 5。此外公司重磅产品《摩尔庄园》全平台预约数超 450 万预计 Q4 公测，《一念逍遥》于 9 月获得版号目前已开启预约，《地下城堡 3：魂之诗》于近日获得版号，后续上线可期。

➢ **近日公布股权激励计划，授予 49 名核心人员股票期权。**公司于 10 月 22 日公布股权激励计划，拟向董事、核心技术人员、核心业务人员 49 名授予 72 万份股票期权，约占公司股本总额的 1%，行权价格为 407.09 元/份，首次授予分三次行权比例分别为 40%、30%、30%；首次授予权期的行权条件为以 2019 年营业收入为基数，20-22 年营收增长率分别不低于 20%、40%、60%，或以 2019 年归母净利润为基数，增长率要求不低于 15%、25%、35%，营收&净利润增速条件满足之一。2）作为具有自身研发和运营特色的游戏公司，以股权激励的方式锁定核心技术和业务人员，建立长效的激励约束机制有助于公司核心团队的稳定性和积极性，助力公司

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

长线可持续发展；此外公司还以吸纳外部头部优秀制作人、内部培养与挖掘机制以及校招的方式扩大研发团队，延续精品化的打法提升研发人员的产出比。

投资建议：静待 Q4 新游上线及后续产品排期；公司自研及代理线储备丰富，产品及品类方面深耕玩家偏好，形成自身特色，长线看好公司发展。维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 15.43/17.93/20.70，对应 10 月 22 日收盘价 507.97 元，PE 分别为 33/28/25，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；游戏产品进程及流水不及预期。

表 1：吉比特 2020 前三季度盈利能力变化分析　　单位：万元

	2019 前三季度	2020 前三季度	同比增长率
营业收入	155,513.90	204,959.09	31.79%
毛利率	91.65%	84.85%	-6.80%
销售费用	17,248.38	20,912.89	21.25%
管理费用	10,932.78	19,466.11	78.05%
研发费用	22,942.41	29,647.03	29.22%
财务费用	-2,025.30	746.19	-136.84%
投资净收益	2,558.83	9,629.45	276.32%
营业利润	98,104.85	117,393.31	19.66%
加：营业外收入	1.02	2.63	157.04%
减：营业外支出	2.05	450.43	21833.45%
利润总额	98,103.82	116,945.51	19.21%
减：所得税	11,908.97	17,310.61	45.36%
净利润	86,194.85	99,634.90	15.59%
减：少数股东损益	19,201.19	20,166.19	5.03%
归属于母公司所有者的净利润	66,993.66	79,468.71	18.62%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：吉比特 2020 前三季度费用率变化情况

	2019 前三季度	2020 前三季度	YOY
销售费用率	11.09%	10.20%	-0.89
管理费用率	7.03%	9.50%	2.47
研发费用率	14.75%	14.46%	-0.29
财务费用率	-1.30%	0.36%	1.67

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：吉比特单季度盈利变化分析　　单位：万元

	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业收入	**56,496.44**	**48,442.95**	**61,523.29**	**73,979.44**	**66,937.04**	**64,042.61**
YOY	42.10%	26.71%	24.34%	46.28%	18.48%	32.20%
QOQ	11.71%	-14.25%	27.00%	20.25%	-9.52%	-4.32%
毛利率	**92.01%**	**92.87%**	**87.73%**	**91.34%**	**87.18%**	**74.93%**
YOY	0.07%	1.11%	-6.33%	1.26%	-4.83%	-17.94%
QOQ	1.92%	0.86%	-5.15%	3.62%	-4.17%	-12.25%
销售费用	**5,581.48**	**6,163.43**	**5,261.19**	**5,177.66**	**5,628.73**	**10,106.50**

YOY	123.12%	109.88%	1.49%	-5.92%	0.85%	63.98%
QOQ	1.42%	10.43%	-14.64%	-1.59%	8.71%	79.55%
管理（研发）费用	**11,983.15**	**11,433.55**	**17,864.78**	**17,104.44**	**17,044.85**	**14,963.85**
YOY	30.48%	19.23%	35.83%	63.55%	42.24%	30.88%
QOQ	14.58%	-4.59%	56.25%	-4.26%	-0.35%	-12.21%
财务费用	**-1,151.40**	**-1,114.64**	**323.26**	**-1,579.69**	**-87.71**	**2,413.59**
YOY	-39.68%	-37.57%	152.71%	-756.20%	92.38%	316.54%
QOQ	-578.29%	-3.19%	-129.00%	-588.68%	94.45%	2851.66%
投资净收益	**1,645.02**	**72.64**	**556.47**	**1,222.08**	**-2,002.53**	**10,409.90**
YOY	-18.95%	-95.74%	-64.32%	45.28%	-221.73%	14230.12%
QOQ	95.57%	-95.58%	666.03%	119.61%	-263.86%	619.84%
营业利润	**37,583.13**	**28,846.42**	**24,921.14**	**49,752.14**	**35,522.68**	**32,118.49**
YOY	29.58%	8.92%	-11.09%	57.07%	-5.48%	11.34%
QOQ	18.65%	-23.25%	-13.61%	99.64%	-28.60%	-9.58%
利润总额	**37,584.15**	**28,845.39**	**24,920.42**	**49,327.15**	**35,519.77**	**32,098.59**
YOY	29.57%	8.97%	-11.11%	55.73%	-5.49%	11.28%
QOQ	18.66%	-23.25%	-13.61%	97.94%	-27.99%	-9.63%
减：所得税	4,711.00	2,614.84	4,492.47	7,393.29	5,217.66	4,699.65
净利润	**32,873.16**	**26,230.54**	**20,427.95**	**41,933.86**	**30,302.10**	**27,398.94**
YOY	40.82%	20.68%	-26.96%	54.79%	-7.82%	4.45%
QOQ	21.34%	-20.21%	-22.12%	105.28%	-27.74%	-9.58%
归属母公司净利润	**25,203.38**	**20,445.99**	**13,925.36**	**32,219.59**	**22,785.62**	**24,463.50**
YOY	39.01%	18.95%	-35.56%	50.95%	-9.59%	19.65%
QOQ	18.08%	-18.88%	-31.89%	131.37%	-29.28%	7.36%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1655	2170	2803	3300	3857
营业成本	128	205	253	313	380
营业税金及附加	12	14	20	24	28
营业费用	134	225	280	330	386
管理费用	123	185	224	264	309
研发费用	287	332	448	528	617
财务费用	-24	-17	-22	-26	-31
资产减值损失	25	71	28	33	39
其他收益	26	32	30	30	30
投资收益	70	31	31	31	31
营业利润	1065	1230	1631	1896	2190
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	1065	1230	1631	1896	2190
所得税	147	164	160	186	216
净利润	918	1066	1471	1710	1974
少数股东损益	195	257	363	421	487
归属母公司股东净利润	723	809	1109	1288	1488

现金流量表

现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	891	1297	1321	1940	1750
投资性现金净流量	-881	-160	31	31	31
筹资性现金净流量	-320	-851	-279	-297	-315
现金流量净额	-294	286	1073	1675	1466

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	222	804	1527	3202	4667
应收和预付款项	352	283	561	435	731
存货	0	1	0	0	0
其他流动资产	1556	1366	1366	1366	1366
长期股权投资	162	322	322	322	322
投资性房地产	4	42	37	32	27
固定资产和在建工程	504	985	853	716	573
无形资产和开发支出	18	17	15	13	10
其他非流动资产	803	50	41	31	31
资产总计	3622	4369	4722	6117	7728
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	201	199	229	262	301
长期借款	63	35	35	35	35
其他负债	226	297	297	297	297
负债合计	491	934	561	594	633
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1009	1107	1080	1080	1080
留存收益	1826	1920	2729	3669	4755
归属母公司股东权益	2907	3071	3880	4821	5907
少数股东权益	224	364	727	1148	1635
股东权益合计	3131	3435	4607	5969	7541
负债和股东权益合计	3622	4369	5168	6563	8174

数据来源：wind，山西证券研究所

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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336