吉比特(603444)

公司研究/点评报告

股权激励提振员工士气，投资收益开始释放

—吉比特 2020 年三季报点评

点评报告/传媒行业　　2020 年 10 月 23 日

一、事件概述

公司 10 月 22 日发布 2020 年第三季度报告，Q1-Q3 实现营收 20.50 亿元，同比增长 31.19%；营业成本达 3.1 亿元，同比增长 139.16%；归母净利润 7.95 亿元，同比增长 18.62%；经营活动产生现金流净额 10.61 亿元，同比增长 20.34%；投资收益约 0.96 亿元，同比增长 276.32%。

二、分析与判断

➢ 业绩增长放缓，摊销方式调整与游戏推广影响净利润增速

Q1-Q3 实现营收 20.50 亿元，同比增长 31.19%；营业成本达 3.1 亿元，同比增长 139.16%；归母净利润 7.95 亿元，同比增长 18.62%。归属于上市公司股东的净利润增速小于营业收入增长。主要是因为公司为《最强蜗牛》提供推广服务，相应推广支出增加；本期游戏授权金摊销增加；外部研发商的游戏分成支出不再进行摊销导致。

➢ 推出股权激励方案，绑定核心员工

吉比特近日披露其 2020 年股票期权激励计划(草案)，拟向 49 名激励对象授予 72 万份股票期权。本次激励计划业绩考核目标为 20 年/21 年/22 年营收同比增速不低于 20%/16.67%/14.29%，或净利润增速不低于 15%/8.7%/8%。激励草案的颁布将进一步绑定公司和核心员工，持续激励员工奋进。

➢ 主营游戏稳定运营，新游上线提供增长动力

公司主营产品《问道》于 10 月开启国庆活动，游戏流水回升，保持在 IOS 游戏畅销榜 20-30 名，展现其长期运营能力，带动整体收益增长。此外公司近期上线较多新游，7 月上线《最强蜗牛》(港澳台版)；9 月上线《魔渊之刃》和《不朽之旅》；10 月上线《巨像骑士团》，游戏品类不断扩充。同时，由于子公司青瓷研发的《最强蜗牛》6 月上线以来表现强劲，公司第三季度单季投资收益 1.04 亿元，其中对联营企业和合营企业的投资收益达到约 0.83 亿元。

➢ 新品游戏储备丰富，未来成长可期

公司目前储备的商业化游戏包括《摩尔庄园》、《一念逍遥》、《复苏的魔女》、《精灵魔塔》、《冒险与深渊》、《石油大亨》、《纪元：变异(PC 版)》等多款产品，品类丰富。其中《摩尔庄园》预计第四季度上线，官网预约人数超过 450 万，关注度极高，《一念逍遥》也顺利获得版号，等待正式版上线，看好其未来成长能力。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年能够实现每股收益 17.21、21.90、24.22 元，对应 PE 分别为 30X、23X、21X。同类可比公司 21 年 PE 平均为 18X，我们看好公司目前头部游戏的流水持续性叠加新游上线增厚公司业绩和公司未来增长的可持续性，给予一定估值溢价，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新游戏延期上线、游戏流水不达预期、海内外游戏政策监管严格。

推 荐　维持评级

当前价格： 507.97

交易数据	2020-10-22
近 12 个月最高/最低(元)	653.6/255.37
总股本（百万股）	71.86
流通股本（百万股）	71.86
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	365.05
流通市值（亿元）	365.05

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证　S0100519030001

电话：　010-85127513

邮箱：　liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证　S0100518110001

电话：　010-85127513

邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 吉比特动态报告：重点新游逐步上线，看好公司成长能力
2. 吉比特 2020 年半年报点评：《问道手游》继续夯实业绩，公司新游储备丰富

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,170	3,076	3,724	4,255
增长率（%）	31.2%	41.7%	21.1%	14.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	809	1,237	1,574	1,741
增长率（%）	11.9%	52.8%	27.3%	10.6%
每股收益（元）	11.26	17.21	21.90	24.22
PE（现价）	26.51	29.52	23.19	20.97
PB	6.98	8.48	6.21	4.79

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,170	3,076	3,724	4,255
营业成本	205	366	444	588
营业税金及附加	14	21	25	29
销售费用	225	338	372	426
管理费用	185	277	298	298
研发费用	332	492	559	638
EBIT	1,209	1,582	2,026	2,276
财务费用	-17	-28	-20	-20
资产减值损失	69	0	0	0
投资收益	31	197	282	282
营业利润	1,230	1,836	2,353	2,603
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	1,230	1,836	2,353	2,603
所得税	164	252	320	354
净利润	1,066	1,585	2,033	2,250
归属于母公司净利润	809	1,237	1,574	1,741
EBITDA	1,253	1,629	2,095	2,362

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	804	2,307	3,774	5,749
应收账款及票据	210	366	459	515
预付款项	36	53	69	91
存货	1	1	1	2
其他流动资产	1,403	1,408	1,419	1,427
流动资产合计	2,453	4,134	5,722	7,783
长期股权投资	322	322	322	322
固定资产	985	1,429	2,094	2,623
无形资产	13	13	12	11
非流动资产合计	1,915	2,359	3,024	3,551
资产合计	4,369	6,493	8,746	11,335
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	119	176	227	297
其他流动负债	684	1,171	1,340	1,609
流动负债合计	803	1,348	1,567	1,906
长期借款	35	35	35	35
其他长期负债	95	95	95	95
非流动负债合计	131	131	131	131
负债合计	934	1,478	1,698	2,037
股本	72	72	72	72
少数股东权益	364	712	1,171	1,680
股东权益合计	3,435	5,015	7,048	9,298
负债和股东权益合计	4369	6493	8746	11335

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	31.2%	41.7%	21.1%	14.3%
EBIT 增长率	24.5%	30.9%	28.1%	12.4%
净利润增长率	11.9%	52.8%	27.3%	10.6%
盈利能力				
毛利率	90.5%	88.1%	88.1%	86.2%
净利润率	49.1%	51.5%	54.6%	52.9%
总资产收益率 ROA	18.5%	19.0%	18.0%	15.4%
净资产收益率 ROE	26.3%	28.7%	26.8%	22.9%
偿债能力				
流动比率	3.05	3.07	3.65	4.08
速动比率	3.01	3.03	3.61	4.03
现金比率	1.00	1.71	2.41	3.02
资产负债率	21.4%	22.8%	19.4%	18.0%
经营效率				
应收账款周转天数	43.17	43.37	45.02	44.16
存货周转天数	0.88	1.08	1.08	1.05
总资产周转率	0.52	0.57	0.49	0.42
每股指标（元）				
每股收益	11.26	17.21	21.90	24.22
每股净资产	42.73	59.88	81.78	106.00
每股经营现金流	18.05	25.09	26.70	32.09
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	26.51	29.52	23.19	20.97
PB	6.98	8.48	6.21	4.79
EV/EBITDA	16.53	21.04	15.65	13.05
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,066	1,585	2,033	2,250
折旧和摊销	44	48	70	85
营运资金变动	145	367	98	253
经营活动现金流	1,297	1,803	1,918	2,306
资本开支	-58	-491	-734	-613
投资	-207	0	0	0
投资活动现金流	-160	-294	-452	-331
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-27	0	0	0
筹资活动现金流	-851	-5	0	0
现金净流量	286	1,504	1,466	1,976

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。