吉比特（603444）

新游贡献增量，驱动营收高增，期待 Q4 重点产品上线

买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

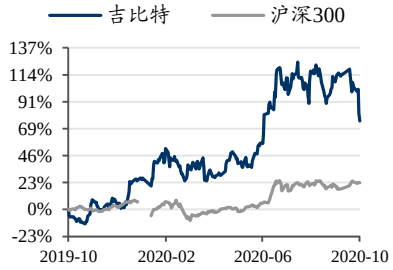
证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
研究助理 李赛
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,170	2,869	3,501	4,018
同比（%）	31.2%	32.2%	22.0%	14.8%
归母净利润（百万元）	809	1,108	1,385	1,612
同比（%）	11.9%	36.9%	25.0%	16.3%
每股收益（元/股）	11.26	15.42	19.28	22.43
P/E（倍）	45.11	32.95	26.35	22.65

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年三季报，20Q1-3 实现营业收入 20.50 亿元，yoy+31.79%；归母净利润 7.95 亿元，yoy+18.62%，扣非归母净利润 7.03 亿元，yoy+11.01%。其中 Q3 实现营业收入 6.41 亿元，yoy+32.44%，归母净利润 2.45 亿元，yoy+19.65%。
- **点评：新游贡献增量，驱动 Q3 营收高增。**Q3 公司营收实现同比高增长，主要系新游《最强蜗牛》（港澳台）、《不朽之旅》、《魔渊之刃》等贡献增量。核心产品《问道手游》Q3 在 iOS 游戏畅销榜平均排名为第 34 名（去年同期为 33 名），平均排名小幅下滑（20 年上半年为第 23 名）。Q3 公司整体毛利率 74.8%（yoy-17.9pct，qoq-12.3pct），有所降低，主要系（1）公司为《最强蜗牛》（国内）提供买量服务，相应推广支出增加，（2）游戏授权金摊销增加，（3）自 20Q2 起外部研发商的游戏分成支出不再进行摊销。费用方面，Q3 销售费用 1.01 亿元（yoy+64.0%），销售费用率 15.8%（yoy+3.0pct），主要系买量费用增加，包括《最强蜗牛》（港澳台版）、《不朽之旅》等；管理费用率 8.4%（yoy+0.8pct），研发费用率 15.0%（yoy-1.1pct）；财务费用率 3.8%（yoy+6.0pct），财务费用增加主要系汇兑损益；净利率降至 42.8%（yoy-11.3pct）。预计 Q4《最强蜗牛》买量幅度有所减弱，产品利润率有望回升。
- **三季度末多款新游上线叠加《问道》国庆服，预计将推动 Q4 业绩提升。**9 月 10 日上线《不朽之旅》、9 月 17 日上线《魔渊之刃》，其中属于公司优势品类的《魔渊之刃》（Rougelike）公测首周稳定位于 iOS 游戏畅销榜 TOP50，目前（10 月 22 日）排名 56，暗黑放置产品《不朽之旅》上线后最高达 iOS 畅销榜第 2，几款新游预计仍将为 Q4 贡献增量。另外《巨像骑士团》于 10 月 13 日全平台公测，目前稳定在 iOS 畅销榜 50 名左右。基本盘《问道》9 月 25 日上线了国庆大服并推出相关活动，目前畅销榜排名有明显提升。
- **产品管线丰富，重点产品《摩尔庄园》将在 Q4 公测。**公司未来产品储备丰富，覆盖 10 余种游戏品类，其中计划在年内上线的游戏有《摩尔庄园》、《石油大亨》。3D 社区养成游戏《摩尔庄园》作为现象级网页游戏的手游版目前全平台预约量已突破 500 万，其玩法包含社交、养成、经营等元素，具备成为大 DAU 产品的潜力，同时小型独立游戏《石油大亨》也有望 Q4 上线，目前 TapTap 评分 8.1，预约量近 16 万。探索多元化及新品类方面，公司 10 月 9 日宣布将代理《摸金校尉之九幽将军》，探索盗墓题材。此外储备有放置修仙游戏《一念逍遥》，像素风二次元 RPG 游戏《复苏的魔女》等，两款游戏在 TapTap 预约量分别达到 11 万、16 万。
- **盈利预测与投资评级：**预计 20-22 年公司分别实现营收 28.69/35.01/40.18 亿元，归母净利润 11.08/13.85/16.12 亿元，EPS 分别为 15.42/19.28/22.43 元，对应当前股价 PE 33/26/23X，看好公司长期战略实践，维持“买入”评级。
- **风险提示：**单一产品营收占比较大；行业政策趋严；新游研发运营失败。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	507.97
一年最低/最高价	252.59/671.60
市净率(倍)	10.30
流通 A 股市值(百万元)	36505.04

基础数据

每股净资产(元)	49.32
资产负债率(%)	21.88
总股本(百万股)	71.86
流通 A 股(百万股)	71.86

相关研究

1、《吉比特（603444）：品类创新显成效，下半年储备丰富继续探索多元化》2020-08-19
2、《吉比特（603444）：《问道手游》驱动一季度业绩高增，4 月年度大服将至，Q2 流水有望维持高位》2020-04-24
3、《吉比特（603444）：问道长线运营优异，20 年新品储备丰富》2020-04-09

请务必阅读正文之后的免责声明部分

吉比特三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,453**	**3,291**	**4,166**	**5,787**
现金	804	1,407	2,341	3,759
应收账款	210	468	360	591
存货	1	1	1	2
其他流动资产	1,439	1,414	1,465	1,436
非流动资产	**1,915**	**2,319**	**2,666**	**2,956**
长期股权投资	322	592	827	1,037
固定资产	985	1,027	1,071	1,113
在建工程	0	100	176	215
无形资产	13	12	11	10
其他非流动资产	595	589	581	581
资产总计	**4,369**	**5,610**	**6,833**	**8,743**
流动负债	**803**	**972**	**779**	**1,014**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	119	308	114	336
其他流动负债	684	664	665	677
非流动负债	**131**	**129**	**126**	**121**
长期借款	35	34	31	26
其他非流动负债	95	95	95	95
负债合计	**934**	**1,101**	**905**	**1,135**
少数股东权益	364	689	1,113	1,595
归属母公司股东权益	3,071	3,820	4,815	6,013
负债和股东权益	**4,369**	**5,610**	**6,833**	**8,743**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,297	1,302	1,617	2,060
投资活动现金流	-160	-345	-343	-310
筹资活动现金流	-851	-354	-340	-331
现金净增加额	293	603	934	1,418
折旧和摊销	44	84	95	95
资本开支	59	134	112	80
营运资本变动	128	-46	-136	31

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,170**	**2,869**	**3,501**	**4,018**
减:营业成本	205	404	399	426
营业税金及附加	14	20	25	28
营业费用	225	290	343	394
管理费用	185	679	812	924
财务费用	-17	-26	-52	-87
资产减值损失	-69	17	21	24
加:投资净收益	31	140	95	70
其他收益	13	3	4	5
营业利润	**1,230**	**1,664**	**2,101**	**2,428**
加:营业外净收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	**1,230**	**1,664**	**2,101**	**2,428**
减:所得税费用	164	231	292	333
少数股东损益	257	325	423	483
归属母公司净利润	**809**	**1,108**	**1,385**	**1,612**
EBIT	1,208	1,632	2,046	2,337
EBITDA	1,253	1,716	2,140	2,432

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	11.26	15.42	19.28	22.43
每股净资产(元)	42.73	53.15	67.00	83.67
发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
ROIC(%)	32.6%	35.7%	35.7%	32.9%
ROE(%)	31.0%	31.8%	30.5%	27.5%
毛利率(%)	90.5%	85.9%	88.6%	89.4%
销售净利率(%)	37.3%	38.6%	39.6%	40.1%
资产负债率(%)	21.4%	19.6%	13.2%	13.0%
收入增长率(%)	31.2%	32.2%	22.0%	14.8%
净利润增长率(%)	11.9%	36.9%	25.0%	16.3%
P/E	45.11	32.95	26.35	22.65
P/B	11.89	9.56	7.58	6.07
EV/EBITDA	27.89	20.19	15.94	13.64

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn