行业观点

● 计算机

吉比特（603444）公司跟踪报告：从新游看吉比特的品类扩张及商业化改善

*公司新品数量和商业化能力明显提升，新游逐渐放量

过去吉比特以《问道》为核心产品，新品开发以精品化为导向，布局 Roguelike 等细分新赛道，新产品玩家口碑及可玩性较强，但新品商业化能力略弱，整体收入贡献较小。2019 年《问道手游》单产品收入贡献高达 73%。今年以来特别是下半年公司新游数量及商业化能力明显提升，投资优质研发商青瓷游戏推出《最强蜗牛》、9 月公司发行新放置手游《不朽之旅》及 Roguelike+ARPG 手游《魔渊之刃》，均取得不俗流水表现，商业化能力持续改善。

*行业上看，买量渠道的快速增长，促使研发、发行与渠道价值链重新分配，利好吉比特这类优质研发/发行商

近两年，随着买量渠道的快速扩大，越来越多厂商开始尝试通过买量直接获取用户或选择上线如 TapTap 这类不参与收益分成的新垂类渠道，推迟或不上联运渠道。优质内容 CP 方议价能力提升，研发、发行与渠道价值链重新分配。

*从新品看公司的品类及商业化拓展

《不朽之旅》采用 BD 策略+放置+文字冒险结合的创新形式，保留暗黑类游戏自由 Build 策略的基础上，将战斗和刷装做成放置模式，重点在配装策略上。放置类游戏凭借养成结果给予玩家成就感、单次游戏时间短、目标明确、操作简单以及高留存率等特点成为近年逐渐兴起的蓝海品类。而《魔渊之刃》由则将公司擅长的 Roguelike 玩法与 ARPG 手游结合，强调装备搭配，弱化角色天赋，在战斗系统、装备体系上都有自己的独到之处，丰富的装备搭配、技能组合以及动作要素使得核心玩法具备更强的成长性和操作性。

*投资建议与盈利预测

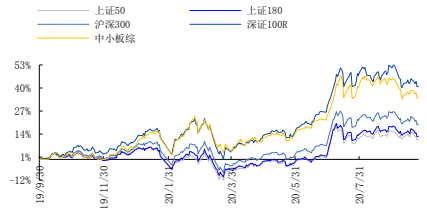
《问道手游》稳定运营，国庆福利服活动已开启，预计节日期间流水会有进一步回升，旗下雷霆游戏平台持续扩充精品手游产品及品类矩阵，且新游商业化能力持续改善，有望进一步优化公司收入结构。预计 2020-2022 年，公司实现归母净利润为 11.01/13.06/14.64 亿元，对应 EPS15.32/18.17/20.37 元，PE41x/34x/31x，维持“买入”评级。

*风险提示

单一产品依赖，老产品流水过快下滑，重点新游戏产品不及预期，行业政策风险。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：路璐

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
中天火箭	22.77	75.97	0.00	0.00
若羽臣	24.93	64.01	0.00	0.00
中谷物流	36.39	63.99	0.00	0.00
优彩资源	9.59	63.93	0.00	0.00
腾邦国际	7.20	22.45	5.26	44.87

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
暴风退	0.36	-40.00	0.00	-90.08
凯伦股份	50.62	-23.65	-23.79	145.41
C 品渥	60.65	-21.23	0.00	-49.73
秦安股份	7.78	-19.96	-30.97	24.64
珠江实业	3.21	-19.55	-12.05	-14.13

医美深度-美容大王 2.0：当轻医美进入大众化时代

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

报告摘要：中国即将成为医美第一大国，三千亿市场值得期待。2019 年中国医疗美容市场规模达到 1769 亿元，增长率为 22.2%；2019 年中国医美用户 1367.2 万人，预测 2023 年医美用户达 2548.3 万人。中国在 2017 年已经成为全球第二大医美市场，亦是全球增速最快的国家之一。有望在 2021 年超越美国，成为医美第一大市场，于 2023 年市场规模达到 3115 亿元。

中国医美项目渗透率仍有较大的可提升空间。中国医美行业起步较晚，2014 年，医美在中国大陆渗透率仅为 2.4%，而同期，医美在中国香港渗透率为 3.8%，在日本渗透率为 10.3%，在美国渗透率为 15.7%，韩国医美项目渗透率高达 18.2%。过去五年，中国医美项目渗透率有了显著提升，从 2014 年的 2.4%上升到 2019 年的 3.6%。

医美新趋势，轻医美消费进入大众化时代

90 后已经成医美消费的主力军，占比过半。年轻医美不再以揭露自己做医美项目为“耻”，而是更远在社交平台发布自己的心路历程、研究对比及前后效果，成为医美被广泛传播和“安利”的主要方式。

渠道下沉，低线城市有望发力。根据新氧预测，未来 5 年二线城市消费用户占比将反超新一线城市。一二线城市消费者更成熟，对医美知识了解较多，消费转化率高。三四线城市目前仍然处于市场教育阶段，用户问的多，消费的少。

轻医美趋势明显，非手术类医美占比提升。2018-2023 年，中国手术类市场增速预计为 22.7%，而非手术类则有望达到 26.3%

医美产业价值链：从注射用透明质酸单品产业链利润分配来看：在原材料和终端产品生产阶段，由于出厂价较低，单品利润水平并不算高，而在终端销售阶段，尽管获客成本较高，高终端价形势下，利润水平处于整个产业链最高位。但由于中游的服务企业较多，竞争分散+经营能力+获客能力很大程度上打散了利润空间，单体获利能力层次不齐，乱象丛生。上游生产企业相对集中，单个企业反而处于医美产业链利润高地。

重要新闻

- 国务院办公厅印发《关于促进畜牧业高质量发展的意见》，要求加快构建现代养殖体系，加强良种培育与推广，实施生猪良种补贴和牧区畜牧良种补贴。提升畜牧业机械化水平，将养殖场（户）购置农机装备按规定纳入补贴范围。
- 工信部：新冠疫苗生产保障工作专班要加强疫苗生产调度、推动企业加快疫苗产能建设、保障产业链供应链稳定、加大对企业的资金支持力度，切实做好新冠疫苗规模化生产准备。
- 中国中免第二届海南离岛免税年终盛典在海口日月广场免税店开幕，这次活动时间长达三个月，从 9 月 26 日-12 月 31 日。在免税额度提升到 10 万元后的两个月内，海南省免税店平均每天销售额近 1 亿元。
- 光伏玻璃 10 月每平方米报价再度上涨 3 至 5 元，环比涨幅超 10%，8 月以来价格已上涨四成多。业内人士认为，由于光伏玻璃扩产速度远不及组件，供应紧张或持续到 2021 年。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188