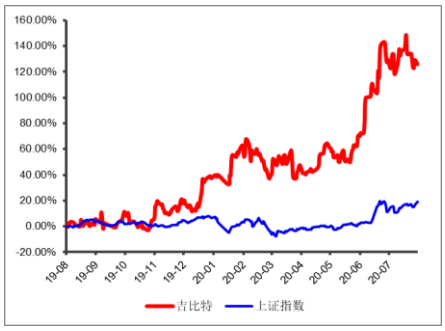
# 传媒/游戏 吉比特（603444.SH） 维持评级

**报告原因：业绩公告** **20H1 业绩增长良好，多款新产品定档 9 月** **增持**

**2020 年 8 月 18 日** **公司研究/点评报告**

**公司近一年市场表现**




**市场数据：2020 年 8 月 17 日**

| | |
|---|---|
| 收盘价(元)： | 594.00 |
| 年内最高/最低(元)： | 671.60 /250.62 |
| 流通 A 股/总股本（亿）： | 0.72/0.72 |
| 流通 A 股市值（亿）： | 426.88 |
| 总市值（亿）： | 426.88 |

**基础数据：2020 年 6 月 30 日**

| | |
|---|---|
| 基本每股收益 | 7.67 |
| 摊薄每股收益： | 7.67 |
| 每股净资产(元)： | 46.00 |
| 净资产收益率： | 16.64% |

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 8 月 18 日公布 2020 年中报业绩，报告期内公司实现营业收入 14.09 亿元，同比增长 31.61%；归属上市公司股东净利润 5.50 亿元，同比增长 18.17%。

## 事件点评

➢ **Q2 业绩环比微降，各项财务指标保持良好。**1）20Q2 公司实现营业收入 6.69 亿元，YOY18.48%，QOQ-9.52%，实现归母净利润 2.28 亿元，YOY-9.59%，QOQ-29.28%。2）报告期内公司毛利率为 89.36%，同比下降 1.74%，外部研发商分成不再摊销直接计入成本导致本期毛利率有所下降；公司销售、管理、财务费用率分别为 7.67%、10.00%、-1.18%，其中管理费用受奖金及薪酬增加所致同比上升 3.20%，其余各费用率同比变动-2.68%、-0.33%。3）报告期内公司研发费用 2.01 亿元（费用率 14.23%），同比增长 32.25%，截至本期末公司拥有研发团队 369 人。4）公司经营活动现金流良好，报告期内实现净额 79.79 亿元，同比增长 37.22%；截至期末公司合同负债内玩家未使用的充值及道具余额为 2.25 亿元，较期初减少 2590 万元。

➢ **长线产品迭代与营销带动用户增长，参投公司产品亮点频出。**1）公司长线产品通过持续迭代增加新内容与赛事活动、IP 联动、明星代言、新媒体推广等多种营销方式结合带动玩家持续增长。报告期内公司上线 4 年长线产品《问道手游》新年服伶俐鼠、4 周年大服相继开服，截至 6 月末累计注册用户超 4300 万，较 19 年末增加 300 万，《不思议迷宫》《地下城堡 2》及 19 年上线的《奇葩战斗家》累计注册用户分别达 1800 万、800 万、1100 万，较 19 年末增加 100 万、100 万、360 万。2）公司新上线产品《失落城堡》截至 6 月底注册用户超 1000 万，此外上线新游还包括《五行师》《匠木》《合成小小镇》《冒险与挖矿》以及在运营产品《下一把剑》《进化之地》《跨越星弧》等共同组成公司 Roguelike、策略卡牌、休闲竞技、女性向、日式二次元等多元化类型的产品矩阵。3）报告期内公司旗下多家参股 CP 公司产品表现亮眼，其中由青瓷数码研发并运营的放置手游《最强蜗牛》6 月 23 日上线后连续 9 日占据 App Store 游戏免费榜榜首，成为暑期档休闲类游戏爆款；勇仕网络联合研发的二次元游戏《碧蓝航线》在 App Store 畅销及日本畅销排名优异，广州呸喽研发的《Muse Dash》App Store 音乐游戏付费榜平均排名为第 3 并获用户好评。

➢ **多款游戏储备定档，海外业务持续深耕。**1）报告期内公司多款新产品获版号，预计将于 9 月至 Q4 陆续上线，包括《魔渊之刃》（taptap 预约超 37 万）《荣誉指挥官》《不朽之旅：重生》《巨像骑士团》《石油大亨》等，其余储备产品如《摩尔庄园》《复苏的魔女》等也均已获得版号择期上线。2）海外市场方面，公司在港澳台地区发行上线了首款格斗品类《鬼斗》以及《最强蜗牛（港澳台版）》。未来公司将继续加强在自研线的海外测试及引入产品调试，积累相关研发经验及数据，深耕挂机放置、特色独立游戏及轻度休闲等品类；公司已取得《古代战争》《呆萌骑士》《不朽之旅》《跨越星弧》等多款产品的海外发行权，部分产品已处于产品调优阶段。

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"。

**投资建议：**Q2 复工后游戏市场整体流水环比下降，行业大势下公司 Q2 业绩环比增速有所回落，但上半年业绩增势良好，不改全年增长预期。我们认为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，继续看好公司发展。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 15.43/17.93/20.70，对应 8 月 17 日收盘价 594 元，PE 分别为 39/33/29，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 年 H1 盈利能力变化分析　　单位：万元

| | 2019H1 | 2020H1 | 同比增长率 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 107,070.95 | 140,916.47 | 31.61% |
| 毛利率 | 91.10% | 89.36% | -1.74% |
| 销售费用 | 11,084.94 | 10,806.39 | -2.51% |
| 管理费用 | 7,275.46 | 14,091.59 | 93.69% |
| 研发费用 | 15,166.18 | 20,057.70 | 32.25% |
| 财务费用 | -910.67 | -1,667.40 | 83.10% |
| 投资净收益 | 2,486.18 | -780.45 | -131.39% |
| 营业利润 | 69,258.43 | 85,274.82 | 23.13% |
| 加：营业外收入 | 1.02 | 2.56 | 150.69% |
| 减：营业外支出 | 1.02 | 430.47 | 42168.22% |
| 利润总额 | 69,258.43 | 84,846.92 | 22.51% |
| 减：所得税 | 9,294.12 | 12,610.96 | 35.69% |
| 净利润 | 59,964.31 | 72,235.96 | 20.46% |
| 减：少数股东损益 | 13,416.63 | 17,230.75 | 28.43% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 46,547.67 | 55,005.21 | 18.17% |

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：吉比特 2020H1 费用率变化情况

| | 2019H1 | 2020H1 | YOY |
|---|---|---|---|
| 销售费用率 | 10.35% | 7.67% | -2.68 |
| 管理费用率 | 6.79% | 10.00% | 3.20 |
| 研发费用率 | 14.16% | 14.23% | 0.07 |
| 财务费用率 | -0.85% | -1.18% | -0.33 |

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

| | 19Q1 | 19Q2 | 19Q3 | 19Q4 | 20Q1 | 20Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | **50,574.51** | **56,496.44** | **48,442.95** | **61,523.29** | **73,979.44** | **66,937.04** |
| YOY | 33.09% | 42.10% | 26.71% | 24.34% | 46.28% | 18.48% |
| QOQ | 2.21% | 11.71% | -14.25% | 27.00% | 20.25% | -9.52% |
| 毛利率 | **90.09%** | **92.01%** | **92.87%** | **87.73%** | **91.34%** | **87.18%** |
| YOY | -0.58% | 0.07% | 1.11% | -6.33% | 1.26% | -4.83% |
| QOQ | -3.97% | 1.92% | 0.86% | -5.15% | 3.62% | -4.17% |
| 销售费用 | **5,503.47** | **5,581.48** | **6,163.43** | **5,261.19** | **5,177.66** | **5,628.73** |
| YOY | 100.18% | 123.12% | 109.88% | 1.49% | -5.92% | 0.85% |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| QOQ | 6.16% | 1.42% | 10.43% | -14.64% | -1.59% | 8.71% |
| 管理（研发）费用 | **10,458.50** | **11,983.15** | **11,433.55** | **17,864.78** | **17,104.44** | **17,044.85** |
| YOY | 15.65% | 30.48% | 19.23% | 35.83% | 63.55% | 42.24% |
| QOQ | -20.48% | 14.58% | -4.59% | 56.25% | -4.26% | -0.35% |
| 财务费用 | **240.73** | **-1,151.40** | **-1,114.64** | **323.26** | **-1,579.69** | **-87.71** |
| YOY | -79.34% | -39.68% | -37.57% | 152.71% | -756.20% | 92.38% |
| QOQ | 88.20% | -578.29% | -3.19% | -129.00% | -588.68% | 94.45% |
| 投资净收益 | **841.16** | **1,645.02** | **72.64** | **556.47** | **1,222.08** | **-2,002.53** |
| YOY | -49.37% | -18.95% | -95.74% | -64.32% | 45.28% | -221.73% |
| QOQ | -46.07% | 95.57% | -95.58% | 666.03% | 119.61% | -263.86% |
| 营业利润 | **31,675.30** | **37,583.13** | **28,846.42** | **24,921.14** | **49,752.14** | **35,522.68** |
| YOY | 37.65% | 29.58% | 8.92% | -11.09% | 57.07% | -5.48% |
| QOQ | 13.01% | 18.65% | -23.25% | -13.61% | 99.64% | -28.60% |
| 利润总额 | **31,674.28** | **37,584.15** | **28,845.39** | **24,920.42** | **49,327.15** | **35,519.77** |
| YOY | 37.65% | 29.57% | 8.97% | -11.11% | 55.73% | -5.49% |
| QOQ | 12.98% | 18.66% | -23.25% | -13.61% | 97.94% | -27.99% |
| 减：所得税 | 4,583.13 | 4,711.00 | 2,614.84 | 4,492.47 | 7,393.29 | 5,217.66 |
| 净利润 | **27,091.15** | **32,873.16** | **26,230.54** | **20,427.95** | **41,933.86** | **30,302.10** |
| YOY | 44.19% | 40.82% | 20.68% | -26.96% | 54.79% | -7.82% |
| QOQ | -3.14% | 21.34% | -20.21% | -22.12% | 105.28% | -27.74% |
| 归属母公司净利润 | **21,344.29** | **25,203.38** | **20,445.99** | **13,925.36** | **32,219.59** | **22,785.62** |
| YOY | 38.87% | 39.01% | 18.95% | -35.56% | 50.95% | -9.59% |
| QOQ | -1.22% | 18.08% | -18.88% | -31.89% | 131.37% | -29.28% |

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 | 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