证券研究报告—动态报告

传媒

互联网

吉比特(603444)

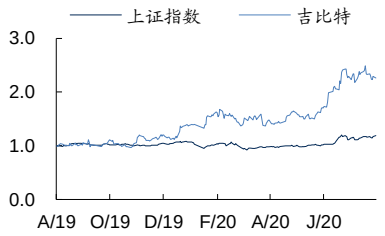
买入

2020 年半年报业绩点评

（维持评级）

2020 年 08 月 18 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	72/72
总市值/流通(百万元)	42,688/42,688
上证综指/深圳成指	3,439/13,742
12 个月最高/最低(元)	671.60/250.62

相关研究报告:

《吉比特-603444-2020 年一季报点评：Q1 业绩高增长，新产品储备充裕》 ——2020-04-24

《吉比特-603444-2019 年年报点评：《问道》手游再创佳绩，强大研发运营能力共筑未来》 ——2020-04-10

证券分析师：张衡
电话： 021-60875160
E-MAIL： zhangheng2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060002

证券分析师：高博文
电话：
E-MAIL： gaobowen@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030004

证券分析师：夏妍
电话： 021-60933162
E-MAIL： xiayan2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

财报点评

新品储备丰富，关注下半年产品表现

- **《问道》继续表现优异，运营补偿及投资收益拖累 Q2 利润增速**

1）上半年公司实现营业收入 14.09 亿（yoy+31.6%），归母净利润 5.5 亿（yoy+18.2%）；其中 Q2 实现营业收入 6.69 亿（yoy+18.5%），归母净利润 2.28 亿（yoy-9.6%）。2）2020 年 1-6 月《问道》手游保持在 App Store 畅销榜第 23 名，最高至该榜单第 6 名，累计注册用户超 4,300 万，表现良好；Q2 业绩增速下降明显受几方面因素影响：a）受疫情推动一季度游戏行业高景气，官方活动较多，部分透支了玩家需求，导致二季度整体增长有所放缓。b）由于“抽奖运营事故”补偿部分玩家 64800 银元宝，对 Q2 净利润亦造成一定影响；c）上半年投资收益较 19 年减少 0.33 亿。

- **《最强蜗牛》成年度黑马，Q3 新品集中上线**

1）参股公司青瓷数码（参股 36.9%）自主研发发行的游戏《最强蜗牛》上线近 2 个月，保持畅销榜 TOP5 左右，月流水估计超 4 亿，成为年内最强黑马，将为公司贡献客观投资收益；2）公司已经储备《摩尔庄园》、《魔渊之刃》、《一念逍遥》、《不朽之旅》、《巨像骑士团》、《荣誉指挥官》、《复苏的魔女》、《精灵魔塔》、《冒险与深渊》、《石油大亨》等多款游戏，其中 3 款游戏预计 9 月份上线，2 款游戏预计四季度上线，游戏储备充足，保障未来业绩高增长。

- **风险提示：** 产品上线延期风险，宏观经济下行风险，监管政策风险

- **投资建议：兼具精品研发和长线运营能力，维持 “买入”评级。**

我们预计 2020-2022 年收入 27.8/31.6/36.0 亿元，同比增速 27.8/13.9/14.0%，归母净利润 11.1/12.7/14.9 亿元，同比增速 36.9/15.0/16.6%；摊薄 EPS=15.4/17.7/20.7 元，当前股价对应 PE=39/34/29x。公司精品研发能力和长线运营能力构成强大护城河，短期游戏储备充足，长期海外市场提供新增量，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

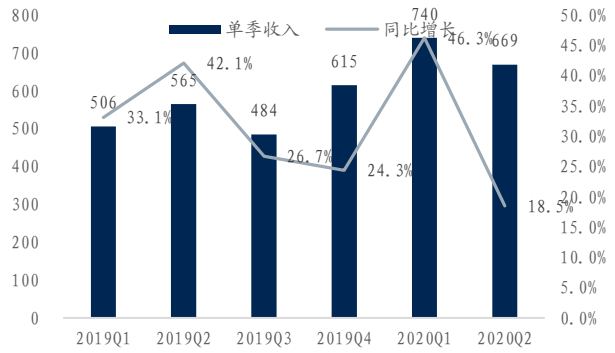
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,655	2,170	2,775	3,159	3,602
(+/-%)	*14.9%*	*31.2%*	*27.8%*	*13.9%*	*14.0%*
净利润(百万元)	723	809	1,107	1,274	1,485
(+/-%)	*18.6%*	*11.9%*	*36.9%*	*15.0%*	*16.6%*
摊薄每股收益(元)	10.1	11.3	15.4	17.7	20.7
EBIT Margin	76.0%	71.0%	56.5%	57.4%	58.3%
净资产收益率(ROE)	24.9%	26.3%	30.0%	27.8%	26.4%
市盈率(PE)	59.1	52.8	38.5	33.5	28.7
EV/EBITDA	34.4	27.8	26.4	23.0	20.1
市净率(PB)	14.7	13.9	11.6	9.3	7.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

收入稳中有升。公司 2020 年二季度实现营业收入 6.69 亿（yoy+18.5%），归母净利润 2.28 亿（yoy-9.6%）。2020 年 1-6 月《问道》手游保持在 App Store 畅销榜第 23 名，最高至该榜单第 6 名，累计注册用户超 4,300 万。受疫情推动给，一季度游戏行业高景气，官方活动较多，部分透支了玩家需求，导致二季度整体增长有所放缓。此外，由于“抽奖运营事故”补偿部分玩家 64,800 银元宝以及投资收益减少，拖累利润增速。

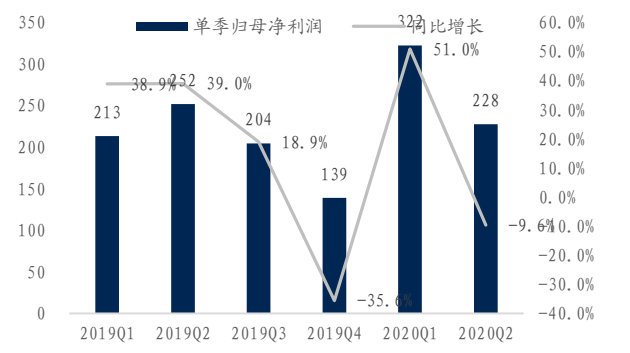
由于《问道》开奖活动疏忽，造成获奖结果提前被公布，5 月 10 日公司提供一次性补偿方案——“对于全区组等级≧70 级，补偿 64800 银元宝”。《问道》中银元宝可以通过每月登录福利、每日活跃奖励、开通会员卡每日领取等，兑换比例基本为 1：100-150，相当于单个符合条件用户 432-648 元。按照 2019 年平均 40 万月付费用户计，整体补偿金额约 1.7-2.6 亿。当然补偿金额并不相当于实际收入，但仍对利润增速带来一定负面影响。

图 1：吉比特单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

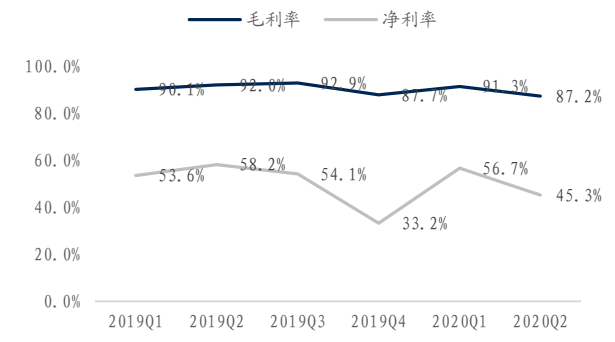
图 2：吉比特单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

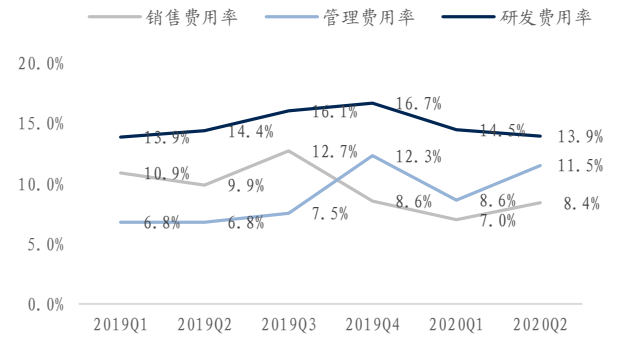
公司毛利率同比下降 4.8pct 至 87.2%，主要由于《问道》手游无研发分成毛利率较高，《问道》手游收入占比下降推动毛利率下降。期间费用率 33.8%，整体上升 2.7pct，其中销售费用率下降 1.5pct 至 8.4%，新品推广较少以及《问道》手游收入增长都导致销售费用率改善明显；管理费用率上升 4.7pct 至 11.5%，主要系薪酬增长及根据投资标的情况预提业绩奖金；研发费用率下降 0.5pct 至 13.9%，系收入提升规模效应所致。

图 3：吉比特毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：吉比特三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

吉比特参股公司青瓷数码（参股 36.9%）自主研发发行的游戏《最强蜗牛》上线近 2 个月，保持畅销榜 TOP5 左右，月流水估计超 4 亿，成为年内最强黑马，将为公司贡献客观投资收益。按照 30%净利润计，我们预计 Q3 青瓷数码或贡献 0.9 亿投资收益。

图 5：《最强蜗牛》持续霸榜 iOS 畅销榜



资料来源：七麦数据、国信证券经济研究所整理

公司储备《摩尔庄园》、《魔渊之刃》、《一念逍遥》、《不朽之旅》、《巨像骑士团》、《荣誉指挥官》、《复苏的魔女》、《精灵魔塔》、《冒险与深渊》、《石油大亨》等多款游戏，其中 3 款游戏预计 9 月份上线，2 款游戏预计四季度上线，游戏储备充足，保障业绩高增长。其中《魔渊之刃》目前 TapTap 预约数量 39 万，作为 ARPG 游戏，其氪金程度较高，流水表现值得期待。

表 1：公司移动游戏储备

游戏	类型	开发商	版号	预计上线时间	TapTap 评分	TapTap 预约
摩尔庄园	3D 社区养成	上海淘米网络	已取得	-	9.7	54 万
魔渊之刃	3D 暗黑动作 Roguelike	魔渊之刃	已取得	2020/9/17	9.2	39 万
一念逍遥	水墨国风放置休闲	星云工作室	-	-	8.7	10 万
不朽之旅	融合暗黑和放置玩法	重庆九鱼乐	已取得	2020/9/20	7.3	6 万
巨像骑士团	策略	木七七	已取得	2020 第四季度	7.9	8 万
荣誉指挥官	策略竞技	五十一区工作室	已取得	2020/9/1	8.0	4 万
复苏的魔女	二次元 RPG	皮克喵工作室	已取得	-	9.3	10 万
精灵魔塔	Roguelike 爬塔角色扮演	普雷依特	已取得	-	9.2	1 万
冒险与深渊	放置养成	木七七	已取得	-	8.0	7 万
石油大亨	模拟经验	Gamious B.V.	已取得	2020 第四季度	8.5	14 万

资料来源：TapTap、国信证券经济研究所整理

投资建议：兼具精品研发和长线运营能力，维持 “买入”评级。我们预计 2020-2022 年收入 27.8/31.6/36.0 亿元，同比增速 27.8/13.9/14.0%，归母净利润 11.1/12.7/14.9 亿元，同比增速 36.9/15.0/16.6%；摊薄 EPS=15.4/17.7/20.7 元，当前股价对应 PE=39/34/29x。公司精品研发能力和长线运营能力构成强大护城河，短期游戏储备充足，长期海外市场提供新增量，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
300113	顺网科技	买入	22.19	154.42	0.43	0.66	51.60	33.62
002174	游族网络	买入	21.31	192.25	1.51	1.76	14.11	12.11
002602	世纪华通	买入	10.77	803.22	0.71	0.83	15.17	12.98
002555	三七互娱	买入	43.13	911.27	1.19	1.40	36.24	30.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	804	1982	3244	4714
应收款项	247	380	433	493
存货净额	1	0	0	0
其他流动资产	124	159	181	206
流动资产合计	**2453**	**3798**	**5135**	**6691**
固定资产	985	931	880	824
无形资产及其他	13	13	12	12
投资性房地产	595	595	595	595
长期股权投资	322	372	422	472
资产总计	**4369**	**5710**	**7044**	**8595**
短期借款及交易性金融负债	28	29	28	28
应付款项	119	101	114	128
其他流动负债	656	1197	1344	1510
流动负债合计	**803**	**1327**	**1486**	**1666**
长期借款及应付债券	35	35	35	35
其他长期负债	95	95	95	97
长期负债合计	**131**	**131**	**131**	**132**
负债合计	**934**	**1458**	**1617**	**1798**
少数股东权益	364	561	844	1175
股东权益	3071	3691	4583	5623
负债和股东权益总计	**4369**	**5710**	**7044**	**8595**

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	11.26	15.41	17.73	20.67
每股红利	11.98	6.78	5.32	6.20
每股净资产	42.73	51.36	63.77	78.24
ROIC	54%	82%	118%	153%
ROE	26%	30%	28%	26%
毛利率	91%	91%	91%	92%
EBIT Margin	71%	56%	57%	58%
EBITDA Margin	72%	60%	61%	61%
收入增长	31%	28%	14%	14%
净利润增长率	12%	37%	15%	17%
资产负债率	30%	35%	35%	35%
息率	2.0%	1.1%	0.9%	1.0%
P/E	52.8	38.5	33.5	28.7
P/B	13.9	11.6	9.3	7.6
EV/EBITDA	27.8	26.4	23.0	20.1

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2170**	**2775**	**3159**	**3602**
营业成本	205	254	276	300
营业税金及附加	14	18	20	23
销售费用	225	288	328	374
管理费用	185	648	722	805
财务费用	(17)	(35)	(62)	(96)
投资收益	31	50	30	30
资产减值及公允价值变动	81	0	0	0
其他收入	(440)	32	32	32
营业利润	1230	1684	1937	2258
营业外净收支	(0)	0	0	0
利润总额	**1230**	**1684**	**1937**	**2258**
所得税费用	164	224	258	301
少数股东损益	257	352	405	472
归属于母公司净利润	**809**	**1107**	**1274**	**1485**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	**809**	**1107**	**1274**	**1485**
资产减值准备	45	(4)	(4)	(4)
折旧摊销	27	108	111	115
公允价值变动损失	(81)	0	0	0
财务费用	(17)	(35)	(62)	(96)
营运资本变动	1940	352	82	91
其它	(62)	201	287	334
经营活动现金流	**2678**	**1764**	**1750**	**2021**
资本开支	(632)	(50)	(55)	(55)
其它投资现金流	(1278)	0	0	0
投资活动现金流	**(2070)**	**(100)**	**(105)**	**(105)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(28)	0	0	0
支付股利、利息	(861)	(487)	(382)	(446)
其它融资现金流	1423	1	(1)	0
融资活动现金流	**(355)**	**(486)**	**(383)**	**(445)**
现金净变动	**253**	**1178**	**1262**	**1471**
货币资金的期初余额	550	804	1982	3244
货币资金的期末余额	804	1982	3244	4714
企业自由现金流	2669	1768	1709	1970
权益自由现金流	4064	1799	1762	2054

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032