吉比特（603444）

公司研究/点评报告

《问道手游》继续夯实业绩，公司新游储备丰富

—吉比特 2020 年半年报点评

点评报告/传媒　　2020 年 08 月 18 日

一、事件概述

20H1 实现营收 14.09 亿元，同比增长 31.61%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比增长 18.17%，扣非归母净利润为 4.98 亿元，同比增长 12.89%，经营活动现金流净额为 7.97 亿元，同比增长 37.22%，加权平均 ROE16.38%，同比增加 0.43%。

二、分析与判断

➢ 20H1 整体营收增长良好，前期成本增加暂时推迟利润兑现

公司本季度归母净利润增速小于营业收入增速，一是因为参股公司青瓷数码（持股 36.91%）于 6 月 23 日上线的新手游《最强蜗牛》前期营销推广投入成本较高，按照权益法确认损失 4259 万元。二是从本期开始公司的外部研发商的游戏分成支出不再进行摊销。本期公司管理费用为 1.40 亿，同比增长 93.69%，主要原因为投资业务预提业绩奖金，本期增加办公楼相应的折旧以及本期管理部门薪酬增加。研发费用为 2.00 亿，同比增长 32.25%，主要原因为本期业绩增长，相应增加研发部门的奖金。

➢ 《问道手游》收入稳定，参股公司游戏《最强蜗牛》畅销榜排名 TOP10

公司拳头产品《问道手游》20H1 在 iOS 游戏畅销榜排名保持在 20~30 名之间，最高至该榜单第 6 名。6 月参股公司青瓷数码新上线手游《最强蜗牛》最高达到 IOS 畅销榜第 2，目前仍保持在 TOP10。

《问道手游》截止 2020 年 6 月 30 日累计注册用户超 4300 万。公司凭借《问道》IP 价值转化庞大用户群体，MMORPG 本身长生命周期叠加公司长线化游戏运营实力强劲。《问道手游》优异表现支撑整体业绩。

6 月 23 日，厦门青瓷发行《最强蜗牛》手游，迅速登顶 IOS 免费总榜。目前位居 IOS 总畅销榜第六名左右。日更动画《最强蜗牛之不速之客》从 6 月 23 日开服起连续 30 天不断更新。截至 8 月 17 日，B 站总播放量达 366 万，动画评价为 9.6.分。考虑到后续推广费用下降以及游戏留存率较好，预计游戏将持续保持较高流水，看好未来净利润兑现。

➢ 新游戏储备丰富，《魔渊之刃》即将上线

官方公布《魔渊之刃》将会在 9 月 17 日全平台上线，目前 TapTap 评分 9.2，预约人数超 39 万。预期上线后表现优异。公司储备产品包括《摩尔庄园》、《一念逍遥》、《不朽之旅》（预计 2020 年 9 月 10 日上线）、《巨像骑士团》、《荣誉指挥官》（预计 2020 年 9 月 1 日上线）、《复苏的魔女》、《精灵魔塔》、《冒险与深渊》、《石油大亨》、《纪元：变异（PC 版）》等多款新游产品。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年能够实现每股收益 17.07、20.93、24.21 元，对应 PE 分别为 35X、28X、25X。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，目前公司 PE（TTM）处于 17 年以来 84.53%分位数，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

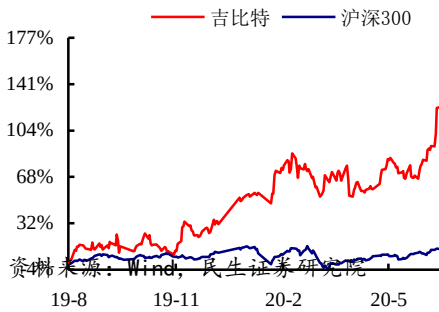
新游未如期上线，游戏流水不达预期，海内外游戏政策监管风险。

推荐　维持评级

当前价格：　594.00 元

交易数据	2020-8-17
近 12 个月最高/最低(元)	653.6/239.0
总股本（百万股）	72
流通股本（百万股）	72
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	427
流通市值（亿元）	427

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

执业证号：　S0100519030001

电话：　010-85127513

邮箱：　liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号：　S0100119070042

电话：　021-60876733

邮箱：　zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：　S0100518110001

电话：　010-85127513

邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 吉比特(603444.SH)2020 年一季报点评：业绩符合预期，看好《问道手游》周年庆大服表现

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	2,977	3,429	3,960
增长率（%）	31.2%	37.2%	15.2%	15.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	809	1,227	1,504	1,740
增长率（%）	11.9%	51.6%	22.6%	15.7%
每股收益（元）	11.26	17.07	20.93	24.21
PE（现价）	52.75	34.79	28.38	24.54
PB	13.90	9.94	7.36	5.66

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	2,977	3,429	3,960
营业成本	205	277	293	331
营业税金及附加	14	21	23	27
销售费用	225	327	343	396
管理费用	185	268	274	277
研发费用	332	476	514	594
EBIT	1,209	1,607	1,981	2,335
财务费用	-17	-28	-20	-20
资产减值损失	69	0	0	0
投资收益	31	157	222	222
营业利润	1,230	1,823	2,248	2,602
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	1,230	1,823	2,248	2,602
所得税	164	250	306	353
净利润	1,066	1,573	1,943	2,248
归属于母公司净利润	809	1,227	1,504	1,740
EBITDA	1,253	1,655	2,051	2,420

资产负债表（百万元）	2019E	2020E	2021E	2022E
货币资金	804	2,102	3,357	5,111
应收账款及票据	210	354	423	479
预付款项	36	40	45	51
存货	1	1	1	1
其他流动资产	1,403	1,406	1,415	1,423
流动资产合计	2,453	3,903	5,241	7,064
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	6,262	8,265	10,615
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	119	134	150	167
其他流动负债	684	994	1,038	1,124
流动负债合计	803	1,128	1,188	1,290
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	1,258	1,319	1,421
股本	72	72	72	72
少数股东权益	364	710	1,148	1,657
股东权益合计	3,435	5,003	6,946	9,195
负债和股东权益合计	4369	6262	8265	10615

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	31.2%	37.2%	15.2%	15.5%
EBIT 增长率	24.5%	33.0%	23.3%	17.8%
净利润增长率	11.9%	51.7%	22.6%	15.7%
盈利能力				
毛利率	90.5%	90.7%	91.5%	91.6%
净利润率	49.1%	52.8%	56.7%	56.8%
总资产收益率 ROA	18.5%	19.6%	18.2%	16.4%
净资产收益率 ROE	26.3%	28.6%	25.9%	23.1%
偿债能力				
流动比率	3.05	3.46	4.41	5.47
速动比率	3.01	3.42	4.37	5.43
现金比率	1.00	1.86	2.83	3.96
资产负债率	21.4%	20.1%	16.0%	13.4%
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	0.56	0.47	0.42
每股指标（元）				
每股收益	11.26	17.08	20.93	24.21
每股净资产	42.73	59.75	80.68	104.89
每股经营现金流	18.05	22.78	24.59	29.84
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	52.75	34.79	28.38	24.54
PB	13.90	9.94	7.36	5.66
EV/EBITDA	33.49	24.57	19.21	15.56
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	1,572	1,943	2,248
折旧和摊销	44	48	70	85
营运资金变动	145	174	-23	33
经营活动现金流	1,297	1,637	1,767	2,145
资本开支	-58	-491	-734	-613
投资	-207	0	0	0
投资活动现金流	-160	-334	-512	-391
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	1,298	1,255	1,754

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

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。