

# 吉比特 (603444.SH)

## 产品整体表现稳定, 看好公司长线产品打磨能力

买入 (维持)

2017年5月1日

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码: S0600516070001

联系电话: 021-60199740

[zhanglw@dwzq.com.cn](mailto:zhanglw@dwzq.com.cn)

**事件:** 公司发布了 2017 年一季度报告, 2017 年一季度公司实现营业收入 3.76 亿元, 同比增长 317.67%, 实现归母净利润 1.64 亿元, 同比增长 198.34%。

### 投资要点

■ **业绩符合预期, 《不思议迷宫》表现亮眼:** 2017 年一季度公司实现营业收入 3.76 亿元, 同比增长 317.67%, 实现归母净利润 1.64 亿元, 同比增长 198.34%, 基本符合预期。公司 17 年一季度收入与利润同比大幅增长主要得益于《问道手游》于 16 年 4 月上线后的良好表现。《问道手游》上线一年时间, 目前畅销榜排名仍然维持较好情况, 一季度排名略有下滑, 但是凭借《不思议迷宫》在 12 月上线后的优异表现, 目前在 iOS 畅销榜排名在 50-100 名之间, 公司一季度收入环比维稳。

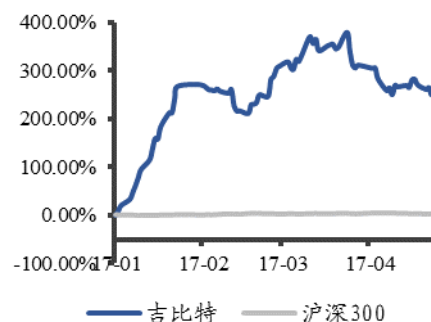
■ **《问道手游》排名出现回落, 看好公司长线产品打磨能力:** 公司《问道》端游经过 10 年运营, 积累了大量的忠实用户, 在端转手的路径上, 公司凭借《问道手游》取得的优异成绩, 实现 16 年全年业绩与 17 年一季度业绩的腾飞。目前从 iOS 畅销榜排名的数据来看, 公司《问道手游》出现一定下滑, 我们认为近期大量的端转手作品投入市场, 公司的产品将会受到一定影响。中长期我们仍然看好公司长线打磨能力, 通过对产品的持续打磨实现生命周期的不断延长, 有望持续为公司贡献业绩。

■ **产品整体表现稳健, 期待研运一体格局下的新突破:** 公司通过参股的形式布局优质研发商, 同时子公司雷霆游戏进行代理运营。所参股公司青瓷数码研发《不思议迷宫》长期保持 iOS 付费榜前列, 《不思议迷宫》从 16 年 12 月上线至今, 从 iOS 畅销榜 80-120 名已经上升到 50-100 名, 随着良好口碑的传递, 未来仍有望继续攀升, 将与《问道》端游、《问道手游》共同构建公司业绩基础。目前公司研运一体的格局已成, 我们期待公司通过参股研发与自有发行相结合的方式, 在新产品上有所突破。

■ **投资建议:** 公司通过手游转型实现业绩腾飞, 目前爆款《问道手游》虽然出现小幅下滑, 整体依然保持稳定, 我们看好公司长期打磨产品的能力。另外公司发行产品《不思议迷宫》表现亮眼, 后劲十足, 我们期待公司在研运一体格局下的新突破。由于《问道手游》17 年畅销榜排名于一季度出现一定下滑, 我们下调了公司的盈利预测, 预计公司 2017-2019 年归母净利润为 6.17 亿元、7.32 亿元、8.55 亿元, EPS 为 8.60 元、11.22 元、11.92 元, 对应 2017-2019 年 PE 为 33 倍、28 倍、24 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 《问道手游》、现有端游产品的经营数据下滑; 新游戏研发运营不及预期; 市场竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	286.42
一年最低价/最高价	77.76/376.00
市净率	13.75
流通股市值 (亿元)	50.98

### 基础数据

每股净资产 (元)	29.43
资产负债率	17.91
总股本 (百万股)	71.17
流通股 (百万股)	17.80

### 相关研究

公司点评报告:《研运一体格局已成, 工匠精神打磨长线优质产品》20170327

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,972.8	989.8	1,871.3	2,275.5	营业收入	1,305.4	1,456.5	1,740.0	2,010.0
货币资金	1,731.2	954.8	1,581.8	2,194.8	营业成本	52.4	58.3	69.6	80.4
应收和预付款项	226.5	20.0	274.5	65.7	营业税金及附加	9.5	11.1	13.3	15.3
存货	-	-	-	-	销售费用	162.4	203.9	243.6	281.4
其他流动资产	15.0	15.0	15.0	15.0	管理费用	276.9	291.3	348.0	402.0
非流动资产	412.1	1,839.6	2,227.9	2,569.4	财务费用	-19.7	-30.2	-28.5	-42.5
长期股权投资	38.5	38.5	38.5	38.5	资产减值损失	16.3	17.0	19.0	19.0
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	-3.6	-	-	-
固定资产和在建工程	348.3	1,280.9	1,224.2	1,167.5	其他经营损益	11.3	-	-	-
无形资产和开发支出	17.0	515.2	963.4	1,361.6	营业利润	804.0	905.1	1,075.1	1,254.3
其他非流动资产	8.3	5.0	1.7	1.7	营业外净收支	11.3	-	-	-
资产总计	2,384.8	2,829.4	4,099.2	4,844.9	利润总额	815.3	905.1	1,075.1	1,254.3
流动负债	192.4	-144.1	197.9	-138.9	所得税	111.7	124.0	147.3	171.8
短期借款	-	-	-	-	净利润	703.5	781.1	927.8	1,082.5
应付和预收款项	192.4	-144.1	197.9	-138.9	少数股东损益	118.1	164.0	194.8	227.3
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股东净 利润	585.5	617.1	732.9	855.2
其他负债	139.4	139.4	139.4	139.4	EBIT	801.5	874.9	1,046.5	1,211.9
负债合计	331.8	-4.7	337.3	0.5	EBITDA	809.1	917.7	1,139.3	1,351.3
股本	71.2	71.2	71.2	71.2					
资本公积	892.2	892.2	892.2	892.2	<b>重要财务与估值指 标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
留存收益	963.1	1,580.1	2,313.1	3,168.3	每股收益(元)	8.16	8.60	10.22	11.92
归属母公司股东权益	1,926.5	2,543.6	3,276.5	4,131.7	每股净资产(元)	26.85	35.46	45.67	57.59
少数股东权益	126.6	290.6	485.4	712.7	发行在外股份(百万 股)	1,027.1	1,457.0	1,457.0	1,457.0
股东权益合计	2,053.0	2,834.2	3,761.9	4,844.4	ROIC(%)	794.6%	225.5%	47.7%	47.6%
负债和股东权益合计	2,384.8	2,829.4	4,099.2	4,844.9	ROE(%)	30.4%	24.3%	22.4%	20.7%
					毛利率(%)	96.0%	96.0%	96.0%	96.0%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBITMargin(%)	61.4%	60.1%	60.1%	60.3%
经营性现金净流量	786.4	680.7	1,098.4	1,070.5	销售净利率(%)	53.9%	53.6%	53.3%	53.9%
投资性现金净流量	-161.6		-500.0	-500.0	资产负债率(%)	13.9%	-0.2%	8.2%	0.0%
		-1,487.3			收入增长率(%)	335.1%	11.6%	19.5%	15.5%
筹资性现金净流量	859.8	30.2	28.5	42.5	净利润增长率(%)	304.2%	11.0%	18.8%	16.7%
现金流量净额	1,493.5	-776.4	627.0	613.0	P/E	35.1	33.3	28.0	24.0
折旧与摊销	7.6	42.8	92.8	139.5					

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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。

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>