

吉比特 (603444) 动态点评

吉比特业绩稳定增长, 研运水平不断提升

2017 年 07 月 24 日

【事项】

- ◆ **《问道》手游产品表现稳健, 长期深耕能力强大。**《问道》是一款在 2006 年推出的 PC 端 MMORPG 网络游戏, 当年便获得腾讯中国网络游戏风云榜“2006 最受欢迎网络游戏”。最高同时在线人数曾接近百万, 至今平均在线人数长期保持在 20 万以上。在端游成功的基础上, 16 年 4 月《问道》手游上线, 给公司业绩带来了高速增长。截止 16 年底, 《问道》手游营收超 9.5 亿。17 年一季度虽然排名略有下降, 但是依然为公司带来充沛的现金流。
- ◆ **新游戏上线业绩亮眼。**2016 年 12 月《不可思议迷宫》上线 IOS、安卓平台。当月既是 Apple Store 付费榜第一。目前在 Apple Store 付费游戏畅销榜已到第 6 名, 未来有望继续攀升。17 年 3 月新资料片开启, 加入了更多新元素和玩法, 有望与《问道》端游、《问道》手游共同构建业绩基础。
- ◆ **持续布局手游市场。**公司继续着力开发新游戏及不断更新老游戏的版本, 保持较高的研发投入。并且计划打造多个手游研发团队, 保持未来市场的竞争力。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

证券分析师: 卢嘉鹏

证书编号: S1160516090001

联系人: 张加代

电话: 021-23586479

相对指数表现

基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52 周最高/最低 (元)

52 周最高/最低 (PE)

52 周最高/最低 (PB)

52 周涨幅 (%)

52 周换手率 (%)

相关研究

【点评】

《问道》、《斗仙》等长生命周期、高盈利产品凸显公司的游戏研发实力。

- 1、**周期长**：公司代表作《问道》在 2006 年推出，至今保持了良好的盈利能力，月度充值金额和消费金额基本在 6000-9000 万元左右，保持稳中有升的态势；相比于网页和移动游戏，客户端游戏更具有社区性，虽然运营初期需要长时间的培养和维护，但一旦出现爆款，其流水的持续性和稳定性也显著高于页游及手游。
- 2、**盈利高**：2013-2016，作为公司营业收入和利润主要来源的《问道》游戏，其毛利率分别为 99.42%、99.37%、99.25%和 99.30%，基本稳定且保持在较高水平，主要由于该游戏产品采用了授权运营模式，公司成本支出相对较少。《斗仙》自 2013 年 7 月份开始商业化运营以来，注册用户超过340万，ARPU保持在250元以上，表现出很强的发展能力和盈利能力。此外，我们看到2017年每月用户的消费金额与每月充值金额几乎相同，“充值即消费”的特点非常明显，游戏玩家在游戏中的消费欲望强烈。

■ 端游IP手游化及不断增加对优质游戏IP的积累，不断拓展游戏收入的可持续增长。

- 1、**端游IP手游化**：公司对现有的客户端游戏产品《问道》和《斗仙》，公司将继续开发新的版本，提升游戏表现力和体验，延长产品生命周期；对于后续产品《问道 2》和《斗仙 2》，公司将在游戏体验、客户端表现、服务器承载能力、与社交和移动平台整合，以适应未来市场对客户端游戏产品的更高要求。
- 2、**不断增加对优质游戏IP的积累**：公司未来将集中力量打造多个手游研发团队，滚动开发多款精品手机游戏。公司计划依托已运作多年的平台孵化机制，吸引公司内外部人才加入移动产品研发，建立一个为小团队提供人才、管理、财务和后勤支援服务的可靠平台。利用自主运营平台的经验积累，公司将更加注重运营与研发的结合，提高产品市场定位能力，有计划的针对细分市场领域进行定制开发，增强产品的收入能力。同时，公司将建立严格的产品汰选机制，要求新产品研发运营计划在市场定位、游戏设计、制作方法、技术平台、市场推广策略等至少一个环节有一定的创新元素。

■ 我们认为目前公司在端游IP手游化的进展已初见成效，随着研运一体拓展持续加强，增长潜力有望不断释放，首次给予“增持”的投资评级。

表：吉比特盈利预测

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1305.43	1507.97	1770.30	2011.99
增长率（%）	334.94%	17.39%	17.37%	13.65%
EBITDA（百万元）	809.12	1104.46	1289.00	1610.13
净利润（百万元）	703.55	812.65	954.01	1084.26
增长率（%）	304.22%	15.51%	17.40%	13.65%
EPS（元/股）	8.16	9.71	10.60	11.04
市盈率（P/E）	35.10	24.72	26.41	27.17
市净率（P/B）	14	13	13	12
EV/EBITDA	33	31	30	29

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

游戏流水不达预期；
 成本及费用上升超预期；
 行业竞争加剧。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。