

2017年08月15日

吉比特 (603444.SH)

新游带动营收增长，净利润保持稳定

事件：

公司发布半年报：上半年实现营收 7.20 亿元，同比增长 25.24%；归母净利润 2.99 亿元，同比增长 2.13%。

点评：

■ 新游带动营收增长，净利润保持稳定

(1) 公司收入主要来源于《问道》、《问道》手游、《不思议迷宫》手游三款游戏，其中《问道》端游营收保持稳定；《问道》手游自 2016 年 4 月正式上线以来，报告期内畅销榜平均排名 25 名，仍保持较高流水；《不思议迷宫》于 2016 年 12 月上线运营，累计注册用户超过 320 万，付费榜平均排名第 5 名，并计划于 2017 年 8 月上线 Android 版本；

(2) 《不思议迷宫》上半年表现优异驱动公司营收稳定增长，由于公司增加推广费用以及研发费用，公司上半年净利润保持稳定。

■ 投资游戏相关产业链，助力游戏运营业务

(1) 公司积极布局游戏运营业务，从而实现研运一体化，为此公司设立雷霆游戏运营平台，专注于游戏推广和运营，成功代理运营手游《不思议迷宫》、《地下城堡》及《地下城堡 2》等，其中《地下城堡 2》于 2016 年 8 月上线 iOS 版本，上半年在苹果付费榜平均排名第 14 名，最高排名第 1 名，并于 2017 年 6 月上线安卓版本；

(2) 上半年公司对外股权投资 2.46 亿元，投资游戏行业及上下游相关公司实现产业链延伸，目前公司已经投资青瓷数码 (17.97%)、淘金互动 (30%)、勇仕网络 (20%)、热区网络 (7%)、易玩网络 (4.54%)、心动网络 (0.74%) 等游戏厂商。我们认为，公司加大对外投资游戏厂商力度，有助于其开展代理运营业务，挖掘优质游戏产品。

■ 布局海外发行业务，提升公司成长空间

国内手游市场竞争激烈，公司积极布局海外发行业务。目前公司已组建海外发行团队，签约数款游戏并进行市场调研、本地化及测试等工作。其中，《问道手游》海外版及《地下城堡》海外版均已进行相关测试，未来有望上线贡献收入。

■ **投资建议：**公司积极布局游戏运营与海外发行业务，培育营收新增长点。我们预计 2017-2019 年公司净利润分别为 6.73 亿、7.74 亿、8.90 亿，对应每股收益 9.39 元、10.79 元、12.41 元。参考同类可比公司，给予 28X 估值，对应目标价 262.92 元，给予“增持-A”评级。

(数据来自公司半年报)

■ **风险提示：**《问道》手游流水快速下滑、游戏运营及海外发行业务进展不及预期等风险。

公司快报

证券研究报告

互联网

投资评级 **增持-A**

调高评级

6 个月目标价：**262.92 元**

股价 (2017-08-14) **253.56 元**

交易数据

总市值 (百万元)	18,190.36
流通市值 (百万元)	4,513.37
总股本 (百万股)	71.74
流通股本 (百万股)	17.80
12 个月价格区间	77.76/372.31 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.01	-5.23	-6.12
绝对收益	-3.54	-0.24	

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

王中骁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020002

wangzx2@essence.com.cn

相关报告

吉比特：全年业绩符合预期，募资 9 亿强化研发能力/焦娟 2017-03-28

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	300.0	1,305.4	1,501.2	1,726.4	1,985.4
净利润	175.0	585.5	673.3	774.3	890.3
每股收益(元)	2.44	8.16	9.39	10.79	12.41
每股净资产(元)	6.73	26.85	34.67	43.06	51.77
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	104.0	31.1	27.0	23.5	20.4
市净率(倍)	37.7	9.4	7.3	5.9	4.9
净利润率	58.3%	44.8%	44.8%	44.9%	44.8%
净资产收益率	36.2%	30.4%	27.1%	25.1%	24.0%
股息收益率	0.0%	1.6%	0.6%	1.0%	1.5%
ROIC	13282.2%	1557.8%	1025.5%	440.3%	294.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	300.0	1,305.4	1,501.2	1,726.4	1,985.4	成长性					
减:营业成本	10.7	52.4	73.7	85.1	84.0	营业收入增长率	-7.0%	335.1%	15.0%	15.0%	15.0%
营业税费	2.1	9.5	13.2	13.7	15.4	营业利润增长率	-7.2%	333.5%	-0.8%	17.5%	18.5%
销售费用	25.9	162.4	224.0	252.2	279.7	净利润增长率	-9.6%	234.6%	15.0%	15.0%	15.0%
管理费用	78.5	276.9	405.2	456.5	513.2	EBITDA 增长率	-8.9%	325.3%	-1.0%	16.9%	18.8%
财务费用	-6.4	-19.7	-21.6	-29.2	-30.7	EBIT 增长率	-9.4%	337.8%	-1.0%	17.0%	18.9%
资产减值损失	0.2	16.3	5.5	7.3	9.7	NOPLAT 增长率	-10.7%	320.8%	0.9%	17.0%	18.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	3488.0%	53.3%	172.5%	77.5%	-63.9%
投资和汇兑收益	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6	净资产增长率	45.6%	318.0%	29.2%	24.9%	21.8%
营业利润	185.5	804.0	797.7	937.2	1,110.5	利润率					
加:营业外净收支	8.4	11.3	11.3	11.3	11.3	毛利率	96.4%	96.0%	95.1%	95.1%	95.8%
利润总额	193.9	815.3	808.9	948.4	1,121.7	营业利润率	61.8%	61.6%	53.1%	54.3%	55.9%
减:所得税	19.8	111.7	97.1	113.8	134.6	净利润率	58.3%	44.8%	44.8%	44.9%	44.8%
净利润	175.0	585.5	673.3	774.3	890.3	EBITDA/营业收入	61.9%	60.5%	52.1%	53.0%	54.7%
						EBIT/营业收入	59.7%	60.1%	51.7%	52.6%	54.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	46	10	8	6	4
						流动资产周转天数	-74	-55	-64	-27	-29
						流动营业资本周转天数	507	369	563	602	659
						应收账款周转天数	29	34	30	31	32
						存货周转天数					
						总资产周转天数	644	450	668	689	734
						投资资本周转天数	27	15	30	53	40
						投资回报率					
						ROE	36.2%	30.4%	27.1%	25.1%	24.0%
						ROA	28.1%	26.6%	24.3%	22.7%	22.4%
						ROIC	13282.2%	1557.8%	1025.5%	440.3%	294.9%
						费用率					
						销售费用率	8.6%	12.4%	14.9%	14.6%	14.1%
						管理费用率	26.2%	21.2%	27.0%	26.4%	25.9%
						财务费用率	-2.1%	-1.5%	-1.4%	-1.7%	-1.5%
						三费/营业收入	32.7%	32.1%	40.5%	39.4%	38.4%
						偿债能力					
						资产负债率	20.8%	22.3%	9.4%	10.0%	8.6%
						负债权益比	26.2%	28.7%	10.4%	11.1%	9.4%
						流动比率	4.31	3.76	9.59	9.14	10.88
						速动比率	4.31	3.76	9.59	9.14	10.88
						利息保障倍数	-28.15	-39.78	-35.92	-31.12	-35.17
						分红指标					
						DPS(元)	-	4.10	1.57	2.41	3.69
						分红比率	0.0%	50.2%	16.7%	22.3%	29.8%
						股息收益率	0.0%	1.6%	0.6%	1.0%	1.5%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	174.1	703.5	673.3	774.3	890.3	EPS(元)	2.44	8.16	9.39	10.79	12.41
加:折旧和摊销	7.1	7.6	6.2	6.2	6.2	BVPS(元)	6.73	26.85	34.67	43.06	51.77
资产减值准备	0.2	16.3	-	-	-	PE(X)	104.0	31.1	27.0	23.5	20.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	37.7	9.4	7.3	5.9	4.9
财务费用	0.8	-8.8	-21.6	-29.2	-30.7	P/FCF	136.5	32.6	32.6	28.7	16.6
投资损失	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	P/S	60.6	13.9	12.1	10.5	9.2
少数股东损益	-0.9	118.1	38.6	60.3	96.8	EV/EBITDA	-	-	20.3	16.9	13.4
营运资金的变动	2.1	340.2	-101.2	-146.9	196.7	CAGR(%)	68.6%	12.0%	54.4%	68.6%	12.0%
经营活动产生现金流量	186.6	792.4	598.8	668.3	1,162.9	PEG	1.5	2.6	0.5	0.3	1.7
投资活动产生现金流量	-53.4	-161.6	-0.8	-4.1	-4.2	ROIC/WACC	1,264.8	148.3	97.7	41.9	28.1
融资活动产生现金流量	-27.8	859.8	-91.1	-143.1	-234.6	REP	-	-	0.9	1.1	4.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

焦娟、王中骁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	北京联系人	王秋实	010-83321351
田星汉		010-83321362	tianxh@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人		胡珍	0755-82558073
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034