

# 吉比特 (603444.SH)

## 《问道手游》流水稳定,《不思议迷宫》全平台上线

### 核心观点:

1、公司上半年收入为 7.2 亿,同比增长 25.2%,环比微降 1.4%;归母净利润 2.99 亿,同比增长 2.1%,环比略增 2.4%;上半年实现净利润 3.67 亿,同比增长 8.8%,环比基本持平,净利率保持高位达 51%。收入同比增长较多主要因为《问道》手游于 16 年 Q2 开始贡献收入,同时公司发行的《不思议迷宫》于 16 年 12 月上线,对收入增量贡献较明显。净利润增长主要是《问道》手游进入利润回收期,同时《不思议迷宫》开始贡献业绩。

2、上半年公司收入主要来自《问道》端游、《问道手游》、《不思议迷宫》网络游戏。《问道》端游:用户规模和游戏充值金额保持基本稳定,同时保持着较高在线用户水平。《问道手游》:截至 2017 年 6 月累计注册用户数量超 1,600 万。上半年在 iPhone 游戏畅销榜平均排第 25 名,最高排第 9。

《不思议迷宫》:子公司青瓷数码研发、雷霆科技代理运营,今年上半年在 iPhone 游戏付费榜平均排第 5 名,期间 43 天排第 1,截至 2017 年 6 月累计注册用户数量超过 320 万。该游戏 8 月进行全平台推广。

3、下半年及后续产品储备:《不思议迷宫》安卓版 8 月上线,储备重点手游《M68》,签约数款海外游戏即将发行。《不思议迷宫》于 2017 年 8 月 11 日正式开启全平台公测,安卓全平台上线成为增量。《地下城堡 2》于 2017 年 6 月 2 日进行 Android 平台首发。《M68》:公司重点项目,研发投入较高,预计明年推出。《问道手游》海外版及《地下城堡》海外版均已进行了相关测试。

4、上半年对外投资 2.46 亿,同比增长 20 倍,主要进行产业链相关投资。投资包括热区网络(游戏研发)、成都星火(影视创作)、易玩网络(经营 TapTap)、心动网络等公司。公司全资子公司雷霆互动于 2017 年 3 月设立全资子公司野猫公园(游戏研发)。

5、首次给予“谨慎增持”评级。我们预测公司 17~18 年净利润分别为 6.45 亿和 7.36 亿,17~18 年 EPS 分别为 9.00 元和 10.26 元,当前股价对应 17~18 年 PE 分别为 25 倍和 22 倍。《问道》手游流水维持稳定,同时《不思议迷宫》《地下城堡 2》安卓版分别于 8 月和 6 月上线,预计对公司收入和利润产生正影响。

6、风险提示:老游戏流水下滑,新产品上线进度低于预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	300	1,305	1,457	1,631	1,821
增长率(%)	-7%	335%	12%	12%	12%
EBITDA(百万元)	208	818	900	1,008	1,121
净利润(百万元)	175	585	645	736	827
增长率(%)	-10%	235%	10%	14%	12%
EPS(元/股)	2.44	8.16	9.00	10.26	11.52
市盈率(P/E)	91	27	25	22	19
市净率(P/B)	33	8	6	5	4
EV/EBITDA	15	4	4	5	4

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

备注:2015~2016 年 EPS 按最新股本摊薄。

### 公司评级 谨慎增持

当前价格	220.85 元
前次评级	无
报告日期	2017-08-20

### 相对市场表现



分析师: 杨琳琳, S0260514050004



0755-23480370



yll@gf.com.cn

### 相关研究:

吉比特(603444)一具实力的游戏研发商,《问道》成功端转手 2017-02-07

## 正文:

一、公司上半年收入为7.2亿，同比增长25.2%，环比微降1.4%；归母净利润2.99亿，同比增长2.1%，环比略增2.4%；上半年实现净利润3.67亿，同比增长8.8%，环比基本持平，净利率保持高位达51%；上半年EPS为4.17元。收入同比增长较多主要因为《问道》手游于16年Q2开始贡献收入，同时公司发行的《不思议迷宫》于16年12月上线，对收入增量贡献较明显。净利润增长主要是《问道》手游进入利润回收期，同时《不思议迷宫》开始贡献业绩。

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	16Q1	17Q1	16H1	17H1	16	17E
营业收入	90	376	575	720	1,305	1,457
营业成本	4	29	24	62	52	66
销售费用	6	47	59	88	162	187
管理费用	21	70	88	153	277	307
财务费用	(4)	(3)	(7)	(14)	(20)	(18)
投资净收益	(2)	2	(4)	9	(4)	0
营业利润	61	234	384	426	804	890
归属于母公司净利润	55	164	293	299	585	645
EPS (元)	0.77	2.29	4.09	4.17	8.16	9.00
主要比率	16Q1	17Q1	16H1	17H1	16	17E
毛利率	95.9%	92.4%	95.7%	91.4%	96.0%	95.5%
营业费用率	0.7%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%
管理费用率	23.0%	18.6%	15.2%	21.2%	21.2%	21.1%
营业利润率	68.2%	62.2%	66.7%	59.1%	61.6%	61.1%
有效税率	14.3%	14.6%	12.7%	14.2%	13.7%	13.5%
净利率	59.6%	53.4%	58.7%	51.0%	53.9%	53.4%
YOY	16Q1	17Q1	16H1	17H1	16	17E
收入		317.7%		25.2%	335.1%	11.6%
归属母公司净利润		198.3%		2.1%	234.6%	10.2%

资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

二、上半年公司收入主要来自《问道》端游、《问道手游》、《不思议迷宫》网络游戏。

**《问道》端游：**公司代表作《问道》自06年商业化运营以来，PCU一度接近百万，目前仍保持良好运营态势，用户规模和游戏充值金额保持基本稳定，同时保持着较高的在线用户水平。

**《问道手游》：**自2016年4月正式运营以来，用户规模及充值金额增长迅速，截至2017年6月30日，《问道手游》累计注册用户数量超过1,600万。上半年公司研发并运营的《问道手游》在苹果应用商店iPhone游戏畅销榜平均排名为第25名，最高至该榜单第9名。

**《不思议迷宫》：**子公司青瓷数码研发、雷霆科技代理运营，2016年12月上线，今年上半年在苹果应用商店iPhone游戏付费榜平均排名为第5名，期间43天为第1名。

截至2017年6月30日，《不思议迷宫》累计注册用户数量超过320万。公司计划拓宽该产品运营推广渠道，于2017年8月进行Android平台推广。

《地下城堡2》：子公司淘金互动研发、雷霆游戏运营，2016年8月18日iOS版本上线，上半年在苹果应用商店iPhone游戏付费榜平均排名为第14名，最高至该榜单第1名，并且《地下城堡2》于2017年6月2日进行Android平台首发。

《碧蓝航线》：子公司勇仕网络联合研发、B站代理运营，二次元6海战养成题材游戏，自2017年5月正式上线到6月底，在苹果应用商店iPhone游戏畅销榜平均排名为第45名，最高至该榜单第10名。

三、下半年及后续产品储备：《不思议迷宫》安卓版下半年上线，储备重点手游《M68》，签约数款海外游戏即将发行。

《不思议迷宫》：于2017年8月11日正式开启全平台公测，安卓全平台上线成为增量。

《地下城堡2》：于2017年6月2日进行Android平台首发。

《M68》：公司重点项目，研发投入较高，预计明年推出。

海外签约数款游戏即将发行：公司海外业务团队核心人员均来自知名海外发行公司，有较强的海外发行经验，已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》海外版均已进行了相关测试。

四、上半年对外投资2.46亿，同比增长20倍，主要进行产业链相关投资。投资包括热区网络（游戏研发）、成都星火（影视创作）、易玩网络（经营TapTap）、心动网络等公司。公司全资子公司雷霆互动于2017年3月设立全资子公司野猫公园（游戏研发）。

吉比特还持有《不思议迷宫》研发商青瓷数码17.97%股权，《地下城堡》《地下城堡2》研发商淘金互动30%股权，《碧蓝航线》研发商勇仕网络20%股权，以及主要从事在线教育的千时科技的12.74%股权。

五、首次给予“谨慎增持”评级。我们预测公司17~18年净利润分别为6.45亿和7.36亿，17~18年EPS分别为9.00元和10.26元，当前股价对应17~18年PE分别为25倍和22倍。《问道》手游流水维持稳定，同时《不思议迷宫》《地下城堡2》安卓版分别于8月和6月上线，预计对公司收入和利润产生正影响。

六、风险提示：老游戏流水下滑，新产品上线进度低于预期。

表 2: 盈利预测简表

营业收入(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
授权运营	225	224	228	230	233	235
自主运营	79	45	335	381	420	457
联合运营	2	3	713	813	943	1,089
合计	<b>323</b>	<b>300</b>	<b>1,305</b>	<b>1,457</b>	<b>1,631</b>	<b>1,821</b>
收入增速	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
授权运营	-8.9%	-0.4%	1.7%	1.0%	1.1%	1.0%
自主运营	284.0%	-42.4%	638.8%	14.0%	10.0%	9.0%
联合运营	-3.0%	45.4%	26045.2%	14.0%	16.0%	15.5%
合计	<b>16.6%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>335.1%</b>	<b>11.6%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.6%</b>
毛利率	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
授权运营	99.3%	99.2%	98.0%	97.0%	97.1%	96.0%
自主运营	90.3%	87.9%	95.0%	94.3%	95.0%	95.3%
联合运营	83.0%	8.9%	95.7%	95.5%	95.7%	95.2%
合计	<b>96.9%</b>	<b>96.4%</b>	<b>96.0%</b>	<b>95.5%</b>	<b>95.8%</b>	<b>95.4%</b>
EPS	2.70	2.44	8.16	9.00	10.26	11.52

资料来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表 3: 可比游戏公司估值表

证券简称	最新 收盘价(元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
完美世界	34	453	0.89	1.13	1.41	39	31	24
游族网络	30	269	0.65	0.99	1.26	46	30	24
昆仑万维	25	292	0.46	0.83	1.08	55	30	23
恺英网络	35	267	0.89	1.12	1.39	39	31	25
电魂网络	35	84	1.07	0.87	1.05	33	40	33
行业平均 PE						42	32	26
<b>吉比特</b>	<b>221</b>	<b>158</b>	<b>8.16</b>	<b>9.00</b>	<b>10.26</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>22</b>

资料来源: Wind, 广发证券发展研究中心

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	481	2,194	3,004	3,910	4,947
货币资金	450	1,949	2,759	3,653	4,675
应收及预付	29	227	223	235	244
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2	18	22	23	27
<b>非流动资产</b>	139	449	428	419	414
长期股权投资	38	39	39	39	39
固定资产	36	36	18	10	7
在建工程	35	313	313	313	313
无形资产	12	13	12	11	10
其他长期资产	18	49	47	46	45
<b>资产总计</b>	620	2,643	3,432	4,329	5,361
<b>流动负债</b>	112	584	492	500	536
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	10	182	80	90	106
其他流动负债	102	401	412	410	430
<b>非流动负债</b>	17	6	6	6	6
长期借款	3	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	129	590	498	507	542
股本	53	71	72	72	72
资本公积	7	892	995	995	995
留存收益	423	963	1,608	2,345	3,171
归属母公司股东权益	483	1,926	2,675	3,412	4,238
少数股东权益	8	127	259	411	580
<b>负债和股东权益</b>	620	2,643	3,432	4,329	5,361

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	300	1,305	1,457	1,631	1,821
营业成本	11	52	66	69	84
营业税金及附加	2	10	10	11	13
销售费用	26	162	187	197	217
管理费用	78	277	307	347	382
财务费用	(6)	(20)	(18)	(26)	(33)
资产减值损失	0	16	16	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	(4)	(4)	0	0	0
<b>营业利润</b>	185	804	890	1,018	1,144
营业外收入	9	11	12	13	11
营业外支出	0	0	3	3	3
<b>利润总额</b>	194	815	899	1,028	1,152
所得税	20	112	121	140	155
<b>净利润</b>	174	704	777	888	996
少数股东损益	(1)	118	132	152	169
<b>归属母公司净利润</b>	175	585	645	736	827
EBITDA	208	818	900	1,008	1,121
EPS (元)	2.44	8.16	9.00	10.26	11.53

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	(97)	186	705	873	994
净利润	175	585	645	736	827
折旧摊销	62	75	28	16	10
营运资金变动	(259)	(497)	(76)	(4)	22
其它	(75)	23	107	125	135
<b>投资活动现金流</b>	(700)	(1,440)	(5)	(5)	(5)
资本支出	(55)	(318)	(5)	(5)	(5)
投资变动	(4)	(4)	0	0	0
其他	(641)	(1,119)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	305	1,601	110	26	33
银行借款	308	689	(12)	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	18	1	0	0
其他	(3)	894	122	26	33
<b>现金净增加额</b>	(491)	347	810	893	1,023
期初现金余额	339	450	1,949	2,759	3,653
期末现金余额	450	1,949	2,759	3,653	4,675

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-7%	335%	12%	12%	12%
营业利润增长	-7%	333%	11%	14%	12%
归属母公司净利润增长	-10%	235%	10%	14%	12%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	96%	96%	95%	96%	95%
净利率	58%	45%	44%	45%	45%
ROE	36%	30%	24%	22%	20%
ROIC	32%	33%	26%	22%	20%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.8%	22.3%	14.5%	11.7%	10.1%
净负债比率	2.6%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.3	3.8	6.1	7.8	9.2
速动比率	4.3	3.8	6.1	7.8	9.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	13.2	10.9	6.8	7.5	8.1
存货周转率					
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.44	8.16	9.00	10.26	11.53
每股经营现金流	(1.35)	2.59	9.83	12.17	13.86
每股净资产	6.73	26.85	37.29	47.56	59.08
<b>估值比率</b>					
P/E	90.5	27.1	24.6	21.5	19.2
P/B	32.8	8.2	5.9	4.6	3.7
EV/EBITDA	15.5	3.9	3.6	4.7	4.2



## 广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 杨琳琳：资深分析师，华中科技大学管理学硕士，2012年加入广发证券发展研究中心，2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第2名（团队）。
- 杨艾莉：联系人，中国人民大学传播学硕士，2017年4月加入广发证券，曾供职于中银国际证券、新浪、百度公司。
- 沈明辉：联系人，华南理工大学管理学硕士、广告学学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 杨晓峰：联系人，北京大学计算机技术硕士，湖南大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 朱可夫：联系人，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				
IT服务台	020-66317575			

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。