

增持

——维持

吉比特 (603444)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年11月01日

行业: 传媒-游戏



Q3 收入同比持平, 费用上升拖累利润

——2017年三季度报点评

分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

执业证书编号: S0870510120025

基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	212.02
12mth A 股价格区间 (元)	77.76-376.00
总股本 (百万股)	71.74
无限售 A 股/总股本	24.81%
流通市值 (亿元)	37.74
每股净资产 (元)	29.47
PBR (X)	7.19
DPS (Y2016, 元)	4.10

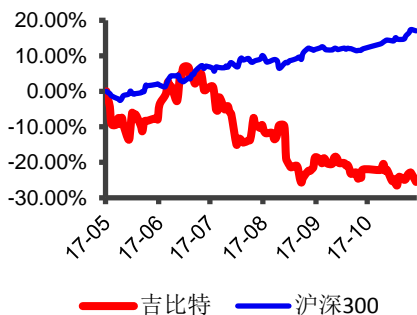
主要股东 (2017Q3)

卢竑岩	30.15%
湖南文化旅游投资基金企业 (有限合伙)	12.12%
陈拓琳	11.49%

收入结构 (2016Y)

联合运营	54.62%
自主运营	25.63%
授权运营	17.48%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2017年三季度报, 2017年1-9月公司实现营业收入10.65亿元, 较上年同期增长15.73%; 归属于上市公司股东的净利润为4.43亿元, 较上年同期下降3.92%。

■ 事项点评

Q3 收入同比持平, 费用增长较快。

三季度公司收入3.45亿元, 同比持平, 环比今年二季度也持平, 归母净利润1.44亿元, 同比下降14.44%。在三季度无重磅新游戏产品推出的情况下, 公司收入增速基本符合预期。净利润同比下滑主要原因是《不思议迷宫》、《地下城堡2》游戏分成成本及运维成本增长较快, 同时三季度继续计提股权激励相应的股份支付费用, 研发投入及员工薪酬增加。

专注原创精品游戏研发, 核心产品竞争力强。

公司顺应行业研运一体化的发展趋势, 立足自主创新、自主研发并积极向产业链下游延伸网络游戏运营业务。核心端游产品《问道》已上线11年, 目前仍保持稳定的在线人数。手游产品《问道》自去年上线以来, 一直保持APP STORE畅销榜前列。据CQASO数据显示, 10月以来《问道》手游排名较三季度有明显回升, 稳定在30名左右。《不思议迷宫》安卓端自8月上线以来, 也保持了良好的增长势头。公司在研重磅产品M68项目预计将在明年投入市场。《问道》手游及《地下城堡》海外版也将陆续发行。目前公司现金储备充足, 对游戏相关产业链优质企业也有所布局。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点: 依赖少量游戏的风险; 市场竞争加剧的风险; 新游戏产品研发运营失败的风险。

报告编号: TWF-CT14

■ 投资建议

未来六个月，维持“增持”评级。

预计公司 17、18 年实现 EPS 为 9.666、11.155 元，以 10 月 31 日收盘价 212.02 元计算，动态 PE 分别为 21.93 倍和 19.01 倍。WIND 游戏行业上市公司 17、18 年预测市盈率中值为 26.62 和 22.31 倍。公司的估值远低于游戏行业市盈率中值。

公司目前《问道》产品流水稳定，《不思议迷宫》、《地下城堡》系列游戏新平台及版本陆续上线也将增厚公司业绩。同时我们看好公司研发实力，预计明年出品的新游戏也将有较好表现，考虑到目前公司估值远低于行业均值，我们维持公司“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1305.43	1491.27	1707.13	1958.12
年增长率	335.08%	14.24%	14.47%	14.70%
归属于母公司的净利润	585.46	693.44	800.28	926.31
年增长率	234.59%	18.44%	15.41%	15.75%
每股收益 (元)	8.161	9.666	11.155	12.912
PER (X)	25.98	21.93	19.01	16.42

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1731.22	2377.68	3451.16	4348.33
应收和预付款项	226.54	79.63	271.78	131.61
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	14.99	14.99	14.99	14.99
长期股权投资	38.52	38.52	38.52	38.52
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	348.26	310.57	272.88	235.19
无形资产和开发支出	16.97	15.19	13.42	11.64
其他非流动资产	8.35	5.04	1.73	1.73
资产总计	2384.84	2841.62	4064.48	4782.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收及款项	192.44	-126.68	200.72	-118.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	139.38	139.38	139.38	139.38
负债合计	331.81	12.69	340.10	21.16
股本	71.17	71.17	71.17	71.17
资本公积	892.24	892.24	892.24	892.24
留存收益	963.06	1599.10	2333.15	3182.79
归属母公司股东权益	1926.47	2562.51	3296.56	4146.20
少数股东权益	126.56	266.42	427.82	614.65
股东权益合计	2053.03	2828.93	3724.38	4760.85
负债和股东权益合计	2384.84	2841.62	4064.48	4782.01

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	786.40	657.64	1074.15	886.09
投资活动现金流	-161.62	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	859.80	-11.17	-0.67	11.07
净现金流	1493.53	646.46	1073.48	897.16

数据来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1305.43	1491.27	1707.13	1958.12
营业成本	52.39	98.92	117.26	135.86
营业税金及附加	9.51	10.87	12.44	14.27
营业费用	162.39	185.51	212.36	243.58
管理费用	276.89	316.31	362.10	415.34
财务费用	-19.71	-46.23	-65.57	-87.74
资产减值损失	16.32	0.00	0.00	0.00
投资收益	-3.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收支净额	803.99	925.89	1068.55	1236.82
利润总额	11.27	0.00	0.00	0.00
所得税	815.26	925.89	1068.55	1236.82
净利润	111.71	92.59	106.85	123.68
少数股东损益	703.55	833.30	961.69	1113.14
归属母公司净利润	118.08	139.86	161.41	186.83

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	335.08%	14.24%	14.47%	14.70%
EBITDA 增长率	316.84%	14.00%	13.37%	13.65%
EBIT 增长率	328.55%	9.75%	14.02%	14.57%
净利润增长率	304.21%	18.44%	15.41%	15.75%
毛利率	95.99%	93.37%	93.13%	93.06%
EBITDA/总收入	61.98%	61.86%	61.26%	60.70%
EBIT/总收入	61.40%	58.99%	58.75%	58.68%
销售净利率	53.89%	55.88%	56.33%	56.85%
资产负债率	13.91%	0.45%	8.37%	0.44%
流动比率	5.95	194.79	10.99	212.40
速动比率	5.90	193.60	10.95	211.69
总资产回报率 (ROA)	33.61%	30.96%	24.68%	24.03%
净资产收益率 (ROE)	30.39%	27.06%	24.28%	22.34%

分析师承诺

滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。