

# 吉比特 (603444)

证券研究报告

2021年02月02日

## 春节前手游 PC 两开花，雷霆多元化及买量策略落地

事件：2月1日吉比特自研修仙放置手游《一念逍遥》游戏上线首日表现亮眼，截至2月2日0点获得免费榜第一、畅销榜第七的好成绩，《一念逍遥》请明星宋祖儿代言加大买量投入，更与番茄小说联手推出官方小说，后续表现值得期待。1月27日鬼谷工作室研发、雷霆游戏发行PC开放世界沙盒修仙游戏《鬼谷八荒》Steam上线后登上上周销榜第二名，Steam好评率为83%，2月1日同时在线人数同时在线人数更是达13.6万人。

《一念逍遥》的表现火爆也是我们12月份深度报告所指出的“雷霆产品多元化”以及“买量策略”的落地。1月26日披露的公司股东大会纪要显示公司将持续加强研发投入，公司目前在研产品有和网龙合作的《幻灵游侠》，也有SLG项目储备将在21年开启测试，游戏多元化有望持续落地。同时公司董事长卢总表示《一念逍遥》会去买量，游戏上线阶段希望买量越多越好，为后续产品的长线运营及平台用户积累蓄力，但不会有大的风险，不会出现支出狂涨然后利润为负的情况，将动态控制回报。

前期由于游戏行业调整以及公司代理游戏《摩尔庄园》延后等原因公司股价有所调整，春节前手游PC游戏上线表现良好，精品存量手游《问道》畅销榜排名有所上升至第17名，1月新年开服后预计有良好表现，老游+20H2上线的数款新游+《一念逍遥》上线对公司Q1业绩增长已有基本保障。

投资观点：长期看《问道手游》长周期运营加上雷霆产品多元化，短期看21年春节前上线的手游《一念逍遥》等游戏上线催化及验证多元化及买量逻辑，我们维持公司盈利预测，20-22年净利润分别为10.64/14.17/17.45亿，对应估值24x/18x/14x，维持买入评级。

风险提示：市场竞争加剧、单一产品依赖、新游戏上线或表现不及预期等风险

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	350.12元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	71.86
流通A股股本(百万股)	71.86
A股总市值(百万元)	25,161.22
流通A股市值(百万元)	25,161.22
每股净资产(元)	49.32
资产负债率(%)	21.88
一年内最高/最低(元)	671.60/296.34

### 作者

冯翠婷 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090001  
fengcuiting@tfzq.com

文浩 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《吉比特-首次覆盖报告:长周期精品游戏研发厂商，多元化发展进行时》  
2020-12-20

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,654.70	2,170.37	2,834.93	3,831.89	4,797.53
增长率(%)	14.91	31.16	30.62	35.17	25.20
EBITDA(百万元)	1,309.51	1,679.63	1,621.87	2,159.93	2,659.05
净利润(百万元)	722.97	809.19	1,064.18	1,417.15	1,744.59
增长率(%)	18.58	11.93	31.51	33.17	23.11
EPS(元/股)	10.06	11.26	14.81	19.72	24.28
市盈率(P/E)	34.80	31.09	23.64	17.75	14.42
市净率(P/B)	8.66	8.19	6.83	5.62	4.62
市销率(P/S)	15.21	11.59	8.88	6.57	5.24
EV/EBITDA	7.28	11.44	14.16	10.02	7.81

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	550.43	803.70	1,083.60	2,856.01	4,279.43
应收票据及应收账款	302.91	210.44	460.09	446.25	688.49
预付账款	18.74	35.87	70.74	112.74	142.50
存货	0.46	0.53	1.40	1.92	2.70
其他	1,587.34	1,402.81	2,151.77	1,800.87	1,998.31
<b>流动资产合计</b>	<b>2,459.87</b>	<b>2,453.36</b>	<b>3,767.61</b>	<b>5,217.78</b>	<b>7,111.43</b>
长期股权投资	162.29	322.22	416.78	537.13	662.08
固定资产	30.29	984.84	983.34	981.84	980.33
在建工程	473.82	0.05	0.03	0.02	0.01
无形资产	14.24	13.27	11.72	10.17	8.62
其他	867.71	595.08	503.68	372.20	252.82
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,548.34</b>	<b>1,915.45</b>	<b>1,915.56</b>	<b>1,901.36</b>	<b>1,903.85</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,008.21</b>	<b>4,368.81</b>	<b>5,683.16</b>	<b>7,119.14</b>	<b>9,015.28</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	97.95	118.88	304.38	424.03	589.26
其他	693.45	684.29	907.07	967.21	1,183.14
<b>流动负债合计</b>	<b>791.40</b>	<b>803.17</b>	<b>1,211.45</b>	<b>1,391.23</b>	<b>1,772.41</b>
长期借款	63.20	35.31	25.00	25.00	25.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.53	95.23	58.88	77.05	67.96
<b>非流动负债合计</b>	<b>85.72</b>	<b>130.53</b>	<b>83.88</b>	<b>102.05</b>	<b>92.96</b>
<b>负债合计</b>	<b>877.12</b>	<b>933.70</b>	<b>1,295.33</b>	<b>1,493.28</b>	<b>1,865.37</b>
少数股东权益	224.12	364.12	702.16	1,152.31	1,706.48
股本	71.88	71.88	71.86	71.86	71.86
资本公积	1,076.51	1,107.49	1,107.49	1,107.49	1,107.49
留存收益	2,891.22	3,022.18	3,613.81	4,401.67	5,371.57
其他	-1,132.64	-1,130.56	-1,107.49	-1,107.49	-1,107.49
<b>股东权益合计</b>	<b>3,131.09</b>	<b>3,435.11</b>	<b>4,387.83</b>	<b>5,625.85</b>	<b>7,149.91</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,008.21</b>	<b>4,368.81</b>	<b>5,683.16</b>	<b>7,119.14</b>	<b>9,015.28</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	918.36	1,066.23	1,064.18	1,417.15	1,744.59
折旧摊销	12.15	44.43	3.07	3.07	3.07
财务费用	-9.88	-3.86	0.00	0.00	0.00
投资损失	-69.57	-31.15	-132.25	-147.60	-184.50
营运资金变动	-454.96	1,746.21	-665.36	531.21	-103.65
其它	508.50	-1,524.81	338.03	450.16	554.16
<b>经营活动现金流</b>	<b>904.61</b>	<b>1,297.05</b>	<b>607.67</b>	<b>2,253.98</b>	<b>2,013.67</b>
资本支出	223.23	593.64	36.35	-18.17	9.09
长期投资	106.56	159.93	94.57	120.35	124.95
其他	-1,211.01	-913.54	1.34	45.42	50.46
<b>投资活动现金流</b>	<b>-881.22</b>	<b>-159.97</b>	<b>132.25</b>	<b>147.60</b>	<b>184.50</b>
债权融资	90.64	63.20	52.67	52.78	52.72
股权融资	92.88	81.05	23.06	0.00	0.00
其他	-503.49	-995.27	-535.75	-681.95	-827.46
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-319.98</b>	<b>-851.02</b>	<b>-460.02</b>	<b>-629.18</b>	<b>-774.74</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>-296.59</b>	<b>286.06</b>	<b>279.90</b>	<b>1,772.40</b>	<b>1,423.42</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,654.70</b>	<b>2,170.37</b>	<b>2,834.93</b>	<b>3,831.89</b>	<b>4,797.53</b>
营业成本	128.41	205.32	400.79	689.74	959.51
营业税金及附加	12.06	13.98	18.26	24.68	30.90
营业费用	133.72	225.10	284.59	333.88	420.12
管理费用	122.67	185.22	226.65	273.60	314.65
研发费用	287.02	332.18	418.08	500.72	600.87
财务费用	-24.01	-17.02	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	25.38	-68.50	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	12.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	69.57	31.15	132.25	147.60	184.50
其他	121.56	20.08	-264.50	-295.20	-369.00
<b>营业利润</b>	<b>1,065.34</b>	<b>1,230.26</b>	<b>1,618.81</b>	<b>2,156.86</b>	<b>2,655.98</b>
营业外收入	0.08	0.02	3.51	3.51	3.51
营业外支出	0.19	0.04	0.14	0.14	0.14
<b>利润总额</b>	<b>1,065.23</b>	<b>1,230.24</b>	<b>1,622.18</b>	<b>2,160.23</b>	<b>2,659.35</b>
所得税	146.87	164.01	219.96	292.92	360.60
<b>净利润</b>	<b>918.36</b>	<b>1,066.23</b>	<b>1,402.21</b>	<b>1,867.31</b>	<b>2,298.75</b>
少数股东损益	195.39	257.04	338.03	450.16	554.16
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>722.97</b>	<b>809.19</b>	<b>1,064.18</b>	<b>1,417.15</b>	<b>1,744.59</b>
每股收益(元)	10.06	11.26	14.81	19.72	24.28

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	14.91%	31.16%	30.62%	35.17%	25.20%
营业利润	24.20%	15.48%	31.58%	33.24%	23.14%
归属于母公司净利润	18.58%	11.93%	31.51%	33.17%	23.11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	92.24%	90.54%	85.86%	82.00%	80.00%
净利率	43.69%	37.28%	37.54%	36.98%	36.36%
ROE	24.87%	26.35%	28.87%	31.68%	32.05%
ROIC	62.34%	58.18%	169.50%	125.58%	238.77%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.88%	21.37%	22.79%	20.98%	20.69%
净负债率	-14.68%	-21.56%	-23.50%	-49.83%	-59.12%
流动比率	3.11	3.05	3.11	3.75	4.01
速动比率	3.11	3.05	3.11	3.75	4.01
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.80	8.46	8.46	8.46	8.46
存货周转率	241.81	415.88	415.88	415.88	415.88
总资产周转率	0.46	0.52	0.56	0.60	0.59
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	10.06	11.26	14.81	19.72	24.28
每股经营现金流	12.59	18.05	8.46	31.36	28.02
每股净资产	40.45	42.73	51.29	62.25	75.75
<b>估值比率</b>					
市盈率	34.80	31.09	23.64	17.75	14.42
市净率	8.66	8.19	6.83	5.62	4.62
EV/EBITDA	7.28	11.44	14.16	10.02	7.81
EV/EBIT	7.33	11.62	14.18	10.04	7.82

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com