

## 聚焦核心优势赛道，自研产品取得突破

## 买入|维持

### ——吉比特(603444)事件点评

#### 事件:

吉比特自研手游《一念逍遥》2月1日正式上线公测，首发表现优异获苹果推荐位，目前排名畅销榜第5，免费榜首位。1月27日在Steam上线的由鬼谷工作室研发，雷霆游戏发行的修仙沙盒单机游戏《鬼谷八荒》，2月2日同时在线人数超过14.9万人，排名Steam在线人数榜单第4位，游戏好评率超85%，据Steamspy数据显示预估销量超200万套。

#### 点评:

##### ● 自研放置品类取得突破，买量发行能力逐步补齐

《一念逍遥》主打修仙题材的放置玩法，游戏采用独特的水墨国风画风，交互上加入宗门、跨服等社交玩法以及围观聊天等微创新。渠道与买量方面，《一念逍遥》首发iOS渠道及官方雷霆游戏平台，暂未上线安卓应用商店渠道（《最强蜗牛》同样为延后四个月在2020.10上线应用商城），公司通过为《最强蜗牛》国服版本提供买量业务逐步补齐买量发行能力并推广至自研产品，在前期导量阶段更多将用户聚集到自有平台。根据Dataeye数据监测显示，目前《一念逍遥》在上线前两日的买量投放素材数略高于《最强蜗牛》国服。

##### ● 保持独立游戏发行特色，聚焦核心优势赛道

公司旗下雷霆平台发行的《鬼谷八荒》上线5日位于Steam当周销量榜第2位，游戏采用开放世界沙盒玩法，融合弹幕玩法的ARPG系统以及雷霆平台擅长的roguelike设计，成为在线人数排行榜前十位中唯一的单机游戏。未来自研产品布局上，公司仍以MMO、SLG、放置挂机类等品类做为核心方向，目前在研MMORPG项目为《幻灵游侠》，由网龙提供IP，吉比特负责研发。

##### ● 投资建议与盈利预测

公司核心产品《问道手游》表现稳定，新年大服活动开启后排名上升，目前位于畅销榜19位。《一念逍遥》首发优异，有望贡献业绩增量。储备产品《摩尔庄园》主打家园养成+社交，旨在通过大DAU类产品实现泛用户破圈，预计上线之后可以为雷霆平台实现更多导量。上调盈利预测预计2020-2022年EPS为15.30/20.75/22.82元，对应PE为24/18/16x，维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

新游戏上线不及预期，头部老游戏流水快速下滑。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1654.70	2170.37	2869.34	3885.69	4546.24
收入同比(%)	14.91	31.16	32.21	35.42	17.00
归母净利润(百万元)	722.97	809.19	1099.71	1491.30	1640.08
归母净利润同比(%)	18.58	11.93	35.90	35.61	9.98
ROE(%)	24.87	26.35	28.68	30.03	26.25
每股收益(元)	10.06	11.26	15.30	20.75	22.82
市盈率(P/E)	37.01	33.07	24.33	17.94	16.32

资料来源: Wind, 国元证券研究所

#### 基本数据

52周最高/最低价(元): 653.6 / 305.74

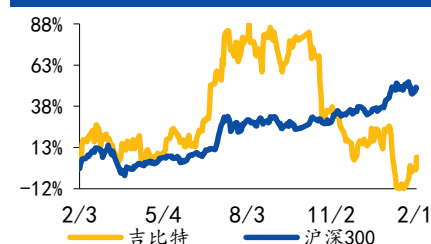
A股流通股(百万股): 71.86

A股总股本(百万股): 71.86

流通市值(百万元): 26752.30

总市值(百万元): 26752.30

#### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-吉比特(603444)2020年三季报点评: Q3新游带动收入增长, 推广期成本费用阶段性上升》2020.10.23

《国元证券公司研究-吉比特(603444)公司跟踪报告: 从新游看吉比特的品类扩张及商业化改善》2020.09.25

#### 报告作者

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866

邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 路璐

执业证书编号 S0020519080002

电话 021-51097188-2174

邮箱 lulu@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2459.87	2453.36	4032.79	5695.56	7669.61
现金	550.43	803.70	2084.15	3697.31	5517.70
应收账款	302.91	210.44	358.52	448.95	539.49
其他应收款	30.89	36.66	52.29	69.08	81.50
预付账款	18.74	35.87	74.25	62.22	99.22
存货	0.46	0.53	1.31	1.03	1.68
其他流动资产	1556.45	1366.16	1462.29	1416.96	1430.02
<b>非流动资产</b>	1548.34	1915.45	1577.82	1438.59	1381.89
长期投资	162.29	322.22	268.91	286.68	280.75
固定资产	30.29	984.84	907.53	830.21	752.88
无形资产	14.24	13.27	13.27	13.27	13.27
其他非流动资产	1341.52	595.13	388.11	308.44	334.98
<b>资产总计</b>	4008.22	4368.81	5610.61	7134.15	9051.49
<b>流动负债</b>	791.40	803.17	975.91	912.11	1059.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	97.95	118.88	287.86	229.12	371.70
其他流动负债	693.45	684.29	688.05	682.98	687.75
<b>非流动负债</b>	85.72	130.53	106.30	114.38	111.68
长期借款	63.20	35.31	35.31	35.31	35.31
其他非流动负债	22.53	95.23	70.99	79.07	76.38
<b>负债合计</b>	877.12	933.70	1082.21	1026.48	1171.14
少数股东权益	224.12	364.12	694.03	1141.41	1633.42
股本	71.88	71.88	71.88	71.88	71.88
资本公积	1076.51	1107.49	1107.49	1107.49	1107.49
留存收益	1814.71	1914.70	2655.00	3786.89	5067.56
归属母公司股东权益	2906.97	3070.99	3834.37	4966.26	6246.93
<b>负债和股东权益</b>	4008.22	4368.81	5610.61	7134.15	9051.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	904.61	1297.05	563.12	1840.89	1875.90
净利润	918.36	1066.23	1429.62	1938.68	2132.09
折旧摊销	12.15	44.43	77.33	77.33	77.33
财务费用	-24.01	-17.02	-14.83	-24.73	-45.80
投资损失	-69.57	-31.15	-138.00	-191.91	-163.12
营运资金变动	-27.38	128.09	-572.31	14.31	-66.24
其他经营现金流	95.06	106.47	-218.69	27.19	-58.37
<b>投资活动现金流</b>	-881.22	-159.97	1032.79	108.97	257.43
资本支出	485.60	58.53	0.00	0.00	0.00
长期投资	472.40	206.56	-422.42	-7.85	2.62
其他投资现金流	76.78	105.12	610.36	101.12	260.05
<b>筹资活动现金流</b>	-319.98	-851.02	-315.46	-336.70	-312.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-27.44	-27.89	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	55.29	30.98	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-347.97	-854.11	-315.46	-336.70	-312.94
<b>现金净增加额</b>	-280.05	293.40	1280.45	1613.16	1820.39

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1654.70	2170.37	2869.34	3885.69	4546.24
营业成本	128.41	205.32	449.60	369.65	593.17
营业税金及附加	12.06	13.98	19.81	26.48	30.83
营业费用	133.72	225.10	295.23	620.32	682.91
管理费用	122.67	185.22	258.24	349.71	409.16
研发费用	287.02	332.18	416.05	563.42	636.47
财务费用	-24.01	-17.02	-14.83	-24.73	-45.80
资产减值损失	-25.38	-68.50	-13.55	-16.29	-22.81
公允价值变动收益	0.00	12.61	50.00	50.00	50.00
投资净收益	69.57	31.15	138.00	191.91	163.12
<b>营业利润</b>	1065.34	1230.26	1649.60	2236.96	2460.12
营业外收入	0.08	0.02	0.06	0.05	0.05
营业外支出	0.19	0.04	0.12	0.10	0.10
<b>利润总额</b>	1065.23	1230.24	1649.53	2236.90	2460.07
所得税	146.87	164.01	219.91	298.22	327.97
<b>净利润</b>	918.36	1066.23	1429.62	1938.68	2132.09
少数股东损益	195.39	257.04	329.91	447.38	492.01
<b>归属母公司净利润</b>	722.97	809.19	1099.71	1491.30	1640.08
EBITDA	1053.48	1257.67	1712.10	2289.56	2491.65
EPS (元)	10.06	11.26	15.30	20.75	22.82

**主要财务比率**

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	14.91	31.16	32.21	35.42	17.00
营业利润 (%)	23.84	15.48	34.09	35.61	9.98
归属母公司净利润 (%)	18.58	11.93	35.90	35.61	9.98
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	92.24	90.54	84.33	90.49	86.95
净利率 (%)	43.69	37.28	38.33	38.38	36.08
ROE (%)	24.87	26.35	28.68	30.03	26.25
ROIC (%)	55.71	194.89	139.34	210.67	235.99
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	21.88	21.37	19.29	14.39	12.94
净负债比率 (%)	10.33	6.77	5.83	6.15	5.39
流动比率	3.11	3.05	4.13	6.24	7.24
速动比率	3.11	3.05	4.13	6.24	7.24
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.46	0.52	0.58	0.61	0.56
应收账款周转率	6.24	7.48	8.79	8.41	8.03
应付账款周转率	1.77	1.89	2.21	1.43	1.97
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	10.06	11.26	15.30	20.75	22.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	12.58	18.04	7.83	25.61	26.10
每股净资产 (最新摊薄)	40.44	42.72	53.34	69.09	86.91
<b>估值比率</b>					
P/E	37.01	33.07	24.33	17.94	16.32
P/B	9.21	8.71	6.98	5.39	4.28
EV/EBITDA	23.03	19.29	14.17	10.59	9.74

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188