

传媒/游戏

报告原因：业绩公告

2021年3月31日

吉比特（603444.SH）

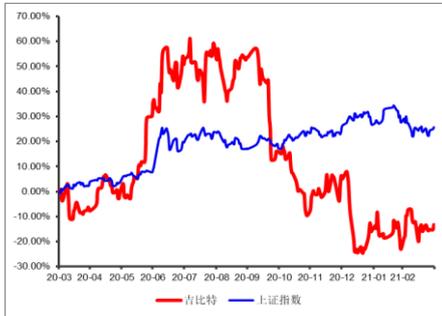
2020年业绩快速增长，21年产品线储备丰富

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年3月30日

收盘价(元):	351.96
年内最高/最低(元):	671.60 / 296.34
流通 A 股/总股本 (亿):	0.72/0.72
流通 A 股市值 (亿):	252.93
总市值 (亿):	252.93

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	14.58
摊薄每股收益:	14.58
每股净资产(元):	52.93
净资产收益率:	27.52%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

事件描述

公司于3月31日公布2020年业绩。报告期内，公司实现营业收入27.42亿元，同比增长26.35%，实现归属母公司所有者净利润10.46亿元，同比增长29.32%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利120元（含税）。

事件点评

➢ **Q4 销售费用回落，净利润同比增长80%**。1) 20Q4公司实现营业收入6.93亿元，同比增长12.59%，环比增长8.16%，归母净利润为2.52亿元，同比增长80.76%，环比增长2.90%。Q4收入增长的同时在运营产品相关支出减少利润释放，带动公司单季度盈利提升。2) 2020年公司毛利率为86%，同比下降4.54%，其中Q4毛利率为89.39%，同比及环比分别上升1.67pct和14.46pct。公司毛利率下滑主要源自外部研发商分成不再摊销以及服务器等成本增加。3) 2020年公司销售、管理、财务费用率分别为10.91%、8.57%、1.25%，同比变动0.54pct、0.04pct、2.03pct。其中财务费用率上升主要来自Q3以来汇兑损失的增加；销售费用率上升主要来自新游的推广，但Q4销售费用率有所回落，环比下降2.78pct。4) 其他财务数据方面，2020年公司投资收益1.15亿元，同比增长267.92%，增量来自长期股权投资收益以及处置心动公司等股权收益；经营活动产生的现金流净额为15.33亿元，同比增加18.19%，其中Q4为4.72亿元，同比增加13.63%，环比增加79.27%。

➢ **打造核心品类赛道，产品长线化差异化运营**。1) 研发方面，报告期内公司研发费用为4.31亿元，同比增长29.62%，近三年研发费用持续投入10.50亿元，占累计营业收入的15.98%，截至20年末，公司已拥有439名研发人员，员工人数占比58.46%，Q4公布股权激励计划锁定核心技术人员。在自研产品线上，公司专注于MMORPG、SLG及放置挂机品类，打造多个手游研发团队，用“小步快跑”的方式迭代开发多款精品手游，兼具产品玩法与美术差异化独特性与商业化破圈考量。《问道手游》上线6年后20年ios畅销榜平均排名26位，注册用户进一步增长；《一念逍遥》自21年2月上线以来同样具有亮眼表现，保持在ios畅销榜TOP10左右。2) 运营方面，雷霆平台在MMORPG、Roguelike、放置挂机等品类游戏运营上积累了丰富的经验，除长线运营《问道》《不思议迷宫》等产品外，20年及21年初新上线《魔渊之刃》《不朽之旅》《巨像骑士团》《像素危城》等不同题材产品，上线后均有良好表现。在营销选择上采用品牌与效果营销结合的方式，包括代言人、直播平台及KOL合作、线下活动等形式更加丰富多元。3) 海外方面，2020年公司上线了《最强蜗牛》港澳台版、《不朽之旅》海外版，海外业务实现收入9428.54万元，同比增长283.99%。

➢ **投资产业链公司亦有亮眼表现，获版号新品储备充足**。1) 报告期内公司继续对游戏产业链相关公司进行投资，在过往投资参股标的中亦有亮眼表现，其中青瓷数码研发及运营《最强蜗牛》上线至报告期末在ios游戏畅销榜平均排名为第14名，21年3月运营上线的《提灯与地下城》ios畅销榜平均排名20名；勇仕网络联合研发二次元游戏《碧蓝航线》、广州呖喽研发《Muse Dash》等均在畅销榜及付费榜

取得市场头部排名。投资产业链公司不仅能为公司带来投资收益，同时能为公司游戏产品研发及运营业务提供一定协同效应。2) 目前公司储备产品充足，且取得版号产品达十款以上，其中 S 级页游 IP 产品《摩尔庄园》有望于 21H1 上线，截至目前全平台预约用户数超过 750 万；《复苏的魔女》预约超 48 万，此外还包括《世界弹射物语》(日本人气手游《World Flipper》简体字版)《剑开仙门》《地下城堡 3：魂之诗》《了不起的飞剑》《石油大亨》《摸金校尉之九幽将军》(复刻 IP 小说元素)以及《冒险与深渊》等，产品类型不断丰富，包括休闲、开放沙盒、女性向、SLG 等。海外方面，公司将继续深耕放置挂机、SLG、特色独立游戏等品类，并已取得《古代战争》《呆萌骑士》《伊洛纳》《石油大亨》《冰原守卫者》等多款产品的海外发行权作为业务储备。

投资建议：公司产品以长线生命周期验证研运一体化实力，运营以用户体验为核心强化精品策略，形成差异化打法与特色化优势。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 17.89/21.04/24.77，对应 3 月 30 日收盘价 351.96 元，PE 分别为 20/17/14，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；游戏产品进程及流水不及预期。

表 1：吉比特 2020 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2019 年	2020 年	同比增长率
营业收入	217,037.19	274,229.24	26.35%
毛利率	90.54%	86.00%	-4.54%
销售费用	22,509.57	29,921.33	32.93%
管理费用	18,522.27	23,499.21	26.87%
研发费用	33,217.69	43,057.45	29.62%
财务费用	-1,702.05	3,418.17	-300.83%
投资净收益	3,115.30	11,461.74	267.92%
营业利润	123,025.99	156,247.41	27.00%
加：营业外收入	2.03	3.57	76.12%
减：营业外支出	3.78	460.96	12089.91%
利润总额	123,024.24	155,790.03	26.63%
减：所得税	16,401.43	22,637.05	38.02%
净利润	106,622.80	133,152.98	24.88%
减：少数股东损益	25,703.79	28,512.37	10.93%
归属于母公司所有者的净利润	80,919.01	104,640.61	29.32%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：吉比特 2020 年费用率变化情况

	2019 年	2020 年	YOY
销售费用率	10.37%	10.91%	0.54
管理费用率	8.53%	8.57%	0.04
研发费用率	15.31%	15.70%	0.40
财务费用率	-0.78%	1.25%	2.03

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：吉比特 2020 年主营业务收入情况

	营业收入/万元	YOY	毛利率%	YOY	占比	YOY
自主运营	119,816.69	36.08%	89.46	-1.50	43.69%	3.12
联合运营	119,097.07	10.35%	84.84	-4.11	43.43%	-6.30
授权运营	24,192.16	16.86%	97.63	0.27	8.82%	-0.72
其他主营业务	10,380.47	32247.99%	37.10	37.10	3.79%	3.77
其他业务	742.85	128.72%	17.92	80.93	0.27%	0.12
合计	274,229.24	26.35%	86.00	-4.54	100.00%	

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：吉比特单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业收入	48,442.95	61,523.29	73,979.44	66,937.04	64,042.61	69,270.15
YOY	26.71%	24.34%	46.28%	18.48%	32.20%	12.59%
QOQ	-14.25%	27.00%	20.25%	-9.52%	-4.32%	8.16%
毛利率	92.87%	87.73%	91.34%	87.18%	74.93%	89.39%
YOY	1.11%	-6.33%	1.26%	-4.83%	-17.94%	1.67%
QOQ	0.86%	-5.15%	3.62%	-4.17%	-12.25%	14.46%
销售费用	6,163.43	5,261.19	5,177.66	5,628.73	10,106.50	9,008.44
YOY	109.88%	1.49%	-5.92%	0.85%	63.98%	71.22%
QOQ	10.43%	-14.64%	-1.59%	8.71%	79.55%	-10.86%
管理费用	3,657.32	7,589.49	6,381.67	7,709.92	5,374.52	4,033.10
YOY	20.22%	83.86%	85.65%	100.88%	46.95%	-46.86%
QOQ	-4.71%	107.52%	-15.91%	20.81%	-30.29%	-24.96%
研发费用	7,776.23	10,275.28	10,722.77	9,334.93	9,589.33	13,410.42
YOY	18.77%	13.86%	52.72%	14.61%	23.32%	30.51%
QOQ	-4.53%	32.14%	4.35%	-12.94%	2.73%	39.85%
财务费用	-1,114.64	323.26	-1,579.69	-87.71	2,413.59	2,671.98
YOY	-37.57%	152.71%	-756.20%	92.38%	316.54%	726.59%
QOQ	-3.19%	-129.00%	-588.68%	94.45%	2851.66%	10.71%
投资净收益	72.64	556.47	1,222.08	-2,002.53	10,409.90	1,832.30
YOY	-95.74%	-64.32%	45.28%	-221.73%	14230.12%	229.27%
QOQ	-95.58%	666.03%	119.61%	-263.86%	619.84%	-82.40%
营业利润	28,846.42	24,921.14	49,752.14	35,522.68	32,118.49	38,854.10
YOY	8.92%	-11.09%	57.07%	-5.48%	11.34%	55.91%
QOQ	-23.25%	-13.61%	99.64%	-28.60%	-9.58%	20.97%
利润总额	28,845.39	24,920.42	49,327.15	35,519.77	32,098.59	38,844.52
YOY	8.97%	-11.11%	55.73%	-5.49%	11.28%	55.87%
QOQ	-23.25%	-13.61%	97.94%	-27.99%	-9.63%	21.02%
减：所得税	2,614.84	4,492.47	7,393.29	5,217.66	4,699.65	5,326.44
净利润	26,230.54	20,427.95	41,933.86	30,302.10	27,398.94	33,518.08
YOY	20.68%	-26.96%	54.79%	-7.82%	4.45%	64.08%
QOQ	-20.21%	-22.12%	105.28%	-27.74%	-9.58%	22.33%
归属母公司净利润	20,445.99	13,925.36	32,219.59	22,785.62	24,463.50	25,171.90



YOY	18.95%	-35.56%	50.95%	-9.59%	19.65%	80.76%
QOQ	-18.88%	-31.89%	131.37%	-29.28%	7.36%	2.90%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2019A	2020A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2170	2742	3606	4265	5047	货币资金	804	2144	3162	5096	7132
营业成本	205	384	470	552	650	应收和预付款项	283	388	602	568	816
营业税金及附加	14	18	24	28	33	存货	1	0	0	0	0
营业费用	225	299	397	469	555	其他流动资产	1366	724	724	724	724
管理费用	185	235	288	341	404	长期股权投资	322	545	596	646	697
研发费用	332	431	577	682	808	投资性房地产	42	112	112	112	112
财务费用	-17	34	8	10	12	固定资产和在建工程	985	866	866	866	866
资产减值损失	71	-1	0	0	0	无形资产和开发支出	17	11	11	11	11
其他收益	32	33	33	33	33	其他非流动资产	50	55	43	30	30
投资收益	31	115	50	50	50	资产总计	4369	5388	6117	8054	10389
营业利润	1230	1562	1925	2266	2669	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	0	-5	0	0	0	应付和预收款项	199	187	236	240	299
利润总额	1230	1558	1925	2266	2669	长期借款	35	7	7	7	7
所得税	164	226	281	332	393	其他负债	297	175	175	175	175
净利润	1066	1332	1644	1933	2276	负债合计	934	1140	418	422	481
少数股东损益	257	285	358	421	496	股本	72	72	72	72	72
归属母公司股东净利润	809	1046	1286	1512	1780	资本公积	1107	1137	1137	1137	1137
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	1920	2594	3879	5392	7171
经营性现金净流量	1297	1533	1386	1841	1899	归属母公司股东权益	3071	3803	5089	6601	8381
投资性现金净流量	-160	409	0	0	0	少数股东权益	364	445	803	1225	1721
筹资性现金净流量	-851	-549	55	92	137	股东权益合计	3435	4248	5892	7825	10101
现金流量净额	286	1338	1440	1934	2036	负债和股东权益合计	4369	5388	6309	8247	10582

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

