

公司点评

吉比特 (603444)

传媒 | 互联网传媒

2020 年业绩同增 29.32%，多元化品类拓展成效显著

2021 年 04 月 01 日

评级 推荐

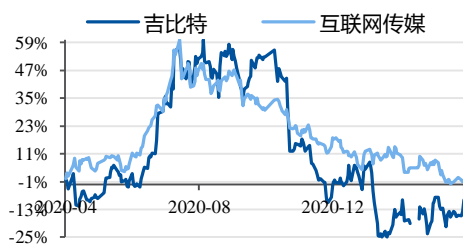
评级变动 调高

合理区间 403.92-459 元

交易数据

| | |
|--------------|---------------|
| 当前价格 (元) | 372.19 |
| 52 周价格区间 (元) | 296.34-671.60 |
| 总市值 (百万) | 26747.27 |
| 流通市值 (百万) | 26747.27 |
| 总股本 (万股) | 7186.46 |
| 流通股 (万股) | 7186.46 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|--------|-------|
| 吉比特 | 12.66 | -12.63 | -4.63 |
| 互联网传媒 | -7.23 | -11.43 | -0.81 |

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

曹俊杰

研究助理

caojj@cfzq.com

0731-84779511

相关报告

1 《吉比特: 吉比特(603444) 2020 三季度点评: 成本费用上涨过快致毛利下滑, 期待后续产品上线》 2020-11-02

2 《吉比特: 吉比特(603444) : 半年报营收高增, 新游品类丰富有望提升业绩空间》 2020-08-21

| 预测指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 2170.37 | 2742.29 | 3510.13 | 4212.16 | 4843.99 |
| 净利润 (百万元) | 809.19 | 1046.41 | 1319.59 | 1573.96 | 1705.25 |
| 每股收益 (元) | 11.28 | 14.58 | 18.36 | 21.90 | 23.73 |
| 每股净资产 (元) | 42.72 | 52.92 | 64.06 | 77.35 | 91.75 |
| P/E | 40.92 | 32.80 | 20.27 | 16.99 | 15.69 |
| P/B | 8.71 | 7.03 | 5.81 | 4.81 | 4.06 |

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

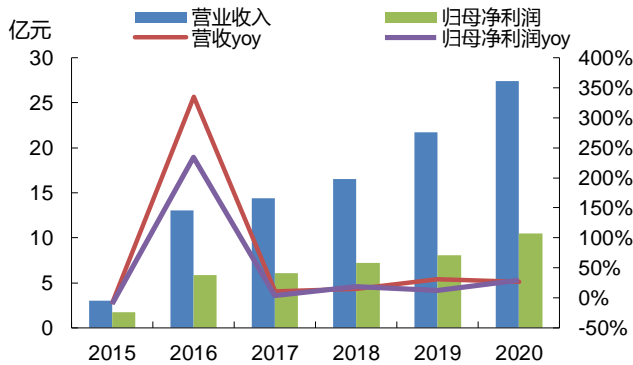
- **事件:** 3月30日, 公司披露2020年报, 全年实现营收27.42亿元, 同增26.35%; 归母净利润10.46亿元, 同增29.32%, 整体符合预期。其中, 第四季度实现营收6.93亿元, 同增12.59%; 归母净利润2.52亿元, 同增80.76%。
- **2020 年业绩增长稳健, 毛利率整体下滑。** 1) 收入增长稳健。2020 年公司营收增长 26.35%, 主要源于: 一是老产品《问道》的基本盘稳固, 疫情冲击下收入仍有增长; 二是本期新上线的《墨渊之刃》《不朽之旅》等多款新游贡献了增量。2) 整体盈利水平有所下滑。2020 年公司毛利率和净利率分别为 86% 和 48.56%, 较 2019 年分别下降了 4.54pct 和 0.57pct, 主要源于: 一是公司 2020 半年报中调整了营业成本计量准则, 外部研发商的分成直接计入成本而不再摊销; 二是本期上线游戏多为外部代理产品, 外部研发商的分成及授权金摊销增加导致运营成本增加; 三是汇兑损益导致财务费用较 2019 年多增约 0.78 亿元。
- **研发布局持续、运营能力凸显长线化。** 1) 自主研发注重精品化。公司一是公司研发了《问道》经典系列游戏, IP 长盛不衰; 二是新品研发持续投入, 推出了《一念逍遥》《奇葩战斗家》《异化之地》等多款自研游戏。截至 2020 年末, 公司研发人员 439 人, 占比 58.46%, 较 2019 年提高 4.36pct。2) 长线化运营能力突出。针对《问道》系列老游戏持续升级开发、维护用户, 保持用户的新鲜感; 此外, 自主运营平台雷霆游戏经过多年的积累, 已具备较为出色的运营能力, 在 MMORPG、Roguelike、放置挂机等品类的游戏运营上具备丰富经验。
- **多元化品类拓展成效显著, 后续产品储备丰富。**2020 年至今, 公司上线了 10 余款产品, 涵盖放置养成类、模拟经营类、Roguelike、RPG、策略类等多元化游戏品类。如《最强蜗牛》(荒诞风/放置养成)、《一念逍遥》(水墨国风/放置养成), 《荣誉指挥官》(策略竞技), 《鬼谷八荒》(沙盒) 等。其中, 《一念逍遥》上线首月在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 10 名, 最高至该榜单第 5 名, 成为 2021 年的小爆款。此外, 公司后续有 14 款产品, 其中 12 款均已取得游戏版号。同时, 截至 2020 年末, 游戏预收款(合同负债+非流动负债)规模约为 4.09 亿元, 较 2019 年末增加超 1 亿元, 与 2020 三季度末基本持平。

我们认为，后续随着公司新产品的密集上线，公司业绩有望得到释放。

➤ **投资建议与盈利预测：**预计公司 2021-2023 年营收分别为 35.13/42.12/48.44 亿元，归母净利润为 13.20/15.74/17.05 亿元，EPS 为 18.36/21.90/23.73 元，对应 PE 为 20.27/16.99/15.69 倍。以 2021 年为基准，给予公司 22-25 倍 PE，对应价格区间 403.92-459 元。调高至“推荐”评级。

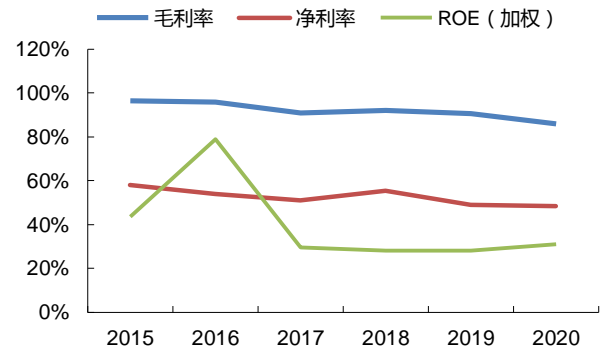
➤ **风险提示：**政策监管趋严；产品上线延迟；流水表现不及预期。

图 1：公司营收及归母净利润



资料来源：wind，财信证券

图 2：公司毛利率、净利率、ROE



资料来源：wind，财信证券

表 1：公司储备产品情况

| 游戏名称 | 类型 | 风格 | 版号 | 预计上线日期 |
|-------------|-----------|--------------|----|---------------|
| 摩尔庄园 | 页转手 | 养成、怀旧 | 有 | 已开启预约 |
| 地下城堡 3: 魂之诗 | 手游 | 地牢、探险 | 有 | —— |
| 剑开仙门 | 手游 | 放置、修仙 | 有 | 已开放预约 |
| 复苏的魔女 | 手游 | 二次元、RPG | 有 | 已开放预约 |
| 了不起的飞剑 | —— | 战斗、修真养成 | 有 | —— |
| 石油大亨 | 端转手 | 模拟经营 | 有 | —— |
| 摸金校尉之九幽将军 | 手游 | RPG | 有 | 已测试，预计 2021 年 |
| 冒险与深渊 | 手游 | 像素风、放置养成 | 有 | —— |
| 精灵魔塔 | 手游 | Rougelike | 有 | 代理，时间待定 |
| 冰原守卫者 | 手游 | —— | 有 | 代理，时间待定 |
| 魔法洞穴 2 | 手游 | —— | 有 | 代理，时间待定 |
| 军团 | 手游 | —— | 有 | 代理，时间待定 |
| 世界弹射物语 | 手游 | 日系立绘、2D 像素画风 | 无 | —— |
| 纪元：变异 | PC 版、PS 版 | —— | 无 | 代理，时间待定 |

资料来源：wind，财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438