

2021Q1 季报点评：业绩超预期，放置新游与投资业务发力

2021年04月22日

买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,742	3,671	4,449	5,373
同比（%）	26.4%	33.9%	21.2%	20.7%
归母净利润（百万元）	1,046	1,501	1,606	1,865
同比（%）	29.3%	43.4%	7.0%	16.1%
每股收益（元/股）	14.56	20.88	22.35	25.96
P/E（倍）	26.68	18.61	17.38	14.97

投资要点

- **事件：**公司发布 2021Q1 季报，2021Q1 实现营收 11.18 亿元（yoy+51.09%，qoq+61.36%），归母净利润 3.65 亿元（yoy+13.36%，qoq+45.1%），超出市场预期。同时公司公告将转让参股公司青瓷数码 10.11% 股份，交易对价合计约 3.03 亿，公司预计本次交易将增加净利润约 1.67 亿（未经审计）。
- **点评：**《一念逍遥》等新游表现突出，21Q1 业绩增长超预期。2021Q1 公司营收同比增长 51.09%，主要受益于新游《一念逍遥》、《鬼谷八荒》表现出色，老游《问道》长线表现稳定。公司于 2 月 1 日公测自研轻量化放置修仙产品《一念逍遥》，游戏上线后最高达畅销榜第五名，目前维持在畅销榜 20 名左右。同时公司代理 PC 游戏《鬼谷八荒》表现出色，游戏 1 月底上线 Steam 平台，上线首月销量超 180 万份，以单份售价 61 元估算，Q1 贡献了可观收入。21Q1《问道手游》App Store 游戏畅销榜平均排名为 22 名，产品线运营稳定。公司 21Q1 毛利率 83.2%（yoy-8.14pct），同比下降主要系代理游戏分成成本增加。21Q1 销售费用率 23.58%（yoy+16.58pct），主要系《一念逍遥》上线首月营销投入较多，但凭借差异化的修仙题材与水墨画风格取得了较高的买量转化率，首月后广告投入已显著下降，我们预计该产品利润率将逐渐走高；研发费用率 13.15%（yoy-1.34pct）；管理费用率 5.61%（yoy-3.02pct）。21Q1 投资净收益 7082 万，其中对联营与合营企业投资净收益 5360 万。
- **投资业务布局成果展现，转让部分青瓷数码股份。**公司持续深耕游戏市场，对游戏行业优质研发商、发行商及上下游相关企业等进行了持续投资，目前已投资青瓷数码、淘金互动、易玩网络等优质研发商与发行商。公司公告将转让青瓷数码 10.11% 股份，本次交易拟分别向腾讯创投、灵犀互娱、幻电信息各转让 3.37% 股份，帮助青瓷引入重要投资者，交易对价合计约 3.03 亿元，公司预计将产生约 1.67 亿元投资收益（未经审计），交易完成后公司仍持有青瓷数码 23.1% 股权。
- **《摩尔庄园》测试情况良好，多元品类新游储备丰富。**公司深挖优势品类潜力，在放置类和 Roguelike 品类上，储备有《冒险与深渊》、《精灵魔塔》等游戏，4 月 8 日上线新游《剑开仙门》在《一念逍遥》的基础上继续开拓修仙放置类细分赛道。此外储备有休闲模拟经营游戏《摩尔庄园》，有望成为公司破圈之作，目前全平台预约突破 820 万，已于 4 月 2 日开启“稻香测试”，测试服 TapTap 评分达 8.2 分，玩家反馈积极。
- **盈利预测与投资评级：**公司在创新品类新游表现突出，继续加大差异化优势品类研运实力积淀，同时转让青瓷数码部分股权预计 21 年将产生约 1.67 亿元投资收益，我们上调此前盈利预测，预计 21-23 年实现 EPS 20.88（+2.70）/22.35（+1.37）/25.96（+1.87）元，对应 21-23 年 PE 分别为 19/17/15X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新游上线表现不及预期，流量成本上升，行业监管趋严。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	399.10
一年最低/最高价	296.34/671.60
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(百万元)	28681.14

基础数据

每股净资产(元)	58.16
资产负债率(%)	23.24
总股本(百万股)	71.86
流通 A 股(百万股)	71.86

相关研究

- 1、《吉比特 (603444)：2020 年年报点评：《问道》基本盘稳固，品类拓展显成效》2021-03-31
- 2、《吉比特 (603444)：新游贡献增量，驱动营收高增，期待 Q4 重点产品上线》2020-10-23
- 3、《吉比特 (603444)：品类创新显成效，下半年储备丰富继续探索多元化》2020-08-19

吉比特三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,256	3,850	4,968	6,332	营业收入	2,742	3,671	4,449	5,373
现金	2,144	2,614	3,664	4,871	减:营业成本	384	449	558	672
应收账款	195	348	311	485	营业税金及附加	18	26	30	36
存货	0	1	0	1	营业费用	299	455	578	752
其他流动资产	917	887	993	976	管理费用	235	312	378	457
非流动资产	2,131	2,637	3,083	3,582	研发费用	431	587	730	908
长期股权投资	545	823	1,096	1,365	财务费用	34	-64	-89	-122
固定资产	866	990	1,115	1,298	资产减值损失	1	22	27	32
在建工程	0	114	176	227	加:投资净收益	115	275	100	85
无形资产	7	6	3	1	其他收益	107	50	55	62
其他非流动资产	713	703	692	692	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
资产总计	5,388	6,486	8,050	9,914	营业利润	1,562	2,209	2,392	2,785
流动负债	972	1,027	1,061	1,146	加:营业外净收支	-5	-1	-1	-2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,558	2,209	2,391	2,783
应付账款	126	160	196	233	减:所得税费用	226	311	333	389
其他流动负债	846	867	864	913	少数股东损益	285	397	451	529
非流动负债	168	176	181	182	归属母公司净利润	1,046	1,501	1,606	1,865
长期借款	7	15	19	21	EBIT	1,494	2,138	2,297	2,656
其他非流动负债	161	161	161	161	EBITDA	1,619	2,213	2,386	2,748
负债合计	1,140	1,203	1,241	1,329	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	445	842	1,294	1,823	每股收益(元)	14.56	20.88	22.35	25.96
归属母公司股东权益	3,803	4,441	5,516	6,763	每股净资产(元)	52.92	61.80	76.75	94.11
负债和股东权益	5,388	6,486	8,050	9,914	发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
					ROIC(%)	32.2%	40.0%	34.9%	33.0%
					ROE(%)	31.3%	35.9%	30.2%	27.9%
					毛利率(%)	86.0%	87.8%	87.4%	87.5%
					销售净利率(%)	38.2%	40.9%	36.1%	34.7%
					资产负债率(%)	21.2%	18.5%	15.4%	13.4%
					收入增长率(%)	26.4%	33.9%	21.2%	20.7%
					净利润增长率(%)	24.9%	42.5%	8.4%	16.4%
					P/E	26.68	18.61	17.38	14.97
					P/B	7.34	6.29	5.06	4.13
					EV/EBITDA	15.88	11.58	10.49	8.86

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

