

公司点评
吉比特 (603444)
传媒 | 互联网传媒
2021Q1 业绩超预期, 新游《一念逍遥》贡献积极增量

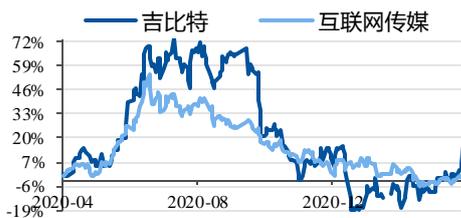
2021年04月26日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 508.75-569.80 元
交易数据

当前价格 (元)	447.66
52 周价格区间 (元)	296.34-671.60
总市值 (百万)	31549.26
流通市值 (百万)	31549.26
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	28.08	40.76	18.32
互联网传媒	2.06	-5.91	-1.97

杨甫

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

曹俊杰

caoji@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理
相关报告

- 1 《吉比特: 吉比特 (603444.SH) 2020 年报点评: 2020 年业绩同增 29.32%, 多元品类拓展成效显著》 2021-04-06
- 2 《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
- 3 《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	3839.21	4607.05	5298.11
净利润 (百万元)	809.19	1046.41	1462.53	1736.67	1915.14
每股收益 (元)	11.28	14.58	20.35	24.17	26.65
每股净资产 (元)	42.72	52.92	62.88	74.72	87.77
P/E	40.93	31.45	22.00	18.52	16.80
P/B	10.48	8.46	7.12	5.99	5.10

资料来源: wind, 财信证券

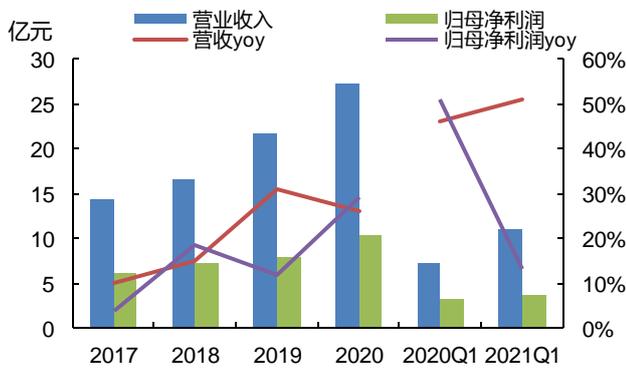
投资要点:

- **事件:** 4月22日, 公司披露2021年一季报: 2021Q1 实现营收 11.18 亿元, 同增 51.09%; 归母净利润 3.65 亿元, 同增 13.36%; EPS 为 5.08 元, 整体超出预期。
- **《一念逍遥》新游上线表现优异, 带动 2021Q1 营收增长。** 报告期内, 1) 公司营收同增 51.09%, 主要原因系本期新上线新游贡献增量收入叠加《问道》系列贡献稳固基本盘所致。新游方面, 一是《一念逍遥》(国风修仙+放置挂机)于2021年2月1日上线以来表现优异。上线首月在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 10 名、最高排名为第 5 名, 打破修仙品类天花板。我们预估《一念逍遥》首月可贡献流水在 2-3 亿元; 二是 PC 版《鬼谷八荒》(开放世界+沙盒修仙)于2021年1月27日上线 Steam 以来表现出色, 上线首月销量超 180 万份, 最高同时在线人数超 18 万。老游方面, 疫情影响消除, 《问道》端游的流水同比增长, 贡献稳定基本盘。2) 公司毛利率 56.56%, 较 2020 年末降低 3.72pct, 主要系本期推广新游增多、向外部研发商支付分成增加导致营业成本提高所致。3) 销售费用率 23.58%, 较 2020 年增加 12.67pct, 主要系新游《一念逍遥》上线的广告推广及《问道手游》的长期营销投入所致。由此带动公司净利率较 2020 年降低 8.89pct 至 39.67%。
- **游戏预充值水平有望在 2021Q2/Q3 完全释放, 产品储备丰富, 后续业绩有望保持持续增长。** 根据新收入准则, 消耗性道具余额及游戏玩家尚未使用的充值额划分至合同负债、游戏玩家尚未使用的永久性道具余额划分至其他非流动负债, 二者可反应游戏玩家的充值情况以及公司未来一段时间内的收入趋势。截至 2021Q1 末, 公司合同负债/其他非流动负债规模分别为 3.4 亿元和 1.29 亿元, 较 2020 年末分别增加了 21.86% 和 -0.77%。随着新游初期买量高峰已过, 销售费用率将逐渐下滑、产品也进入稳定运营期, 预计《一念逍遥》在 2021Q2/Q3 贡献利润高峰。产品储备方面, 公司后续有 14 款产品, 其中 12 款均已取得游戏版号, 其中不乏《摩尔庄园》《剑开仙门》等优质产品。我们认为, 后续随着公司新产品的密集上线, 公司业绩将进一步得到释放。
- **拟转让参股公司“青瓷数码”10.11% 股权比例, 预计二季度增厚净利润约 1.67 亿元。** 本此交易的关键要素有: 1) 公司拟分别向腾讯创投、灵犀互娱 (阿里文娱) 和上海幻电 (B 站) 转让 3.37% 股权; 2) 本次

交易合计转让股权比例 10.11%，合计交易对价 3.0345 亿元；预计将增加公司净利润约 1.67 亿元；3) 交易完成后，公司持有青瓷数码 23.10% 股权。2020 年青瓷数码实现营收 9.58 亿元，净利润 1.12 亿元；此次转让显示出青瓷数码整体估值约 30 亿，后续继续关注青瓷数码动向。

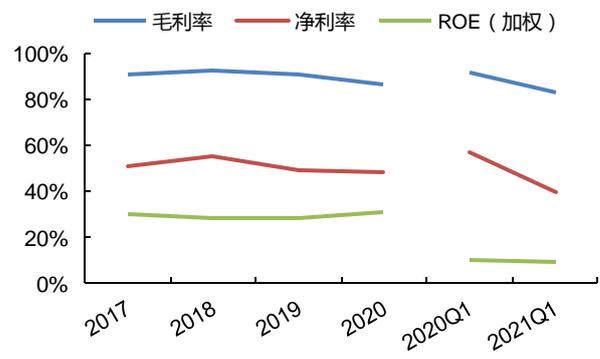
- **投资建议与盈利预测：**公司在做游戏的道路上，坚持“差异化”（优质品质）和“商业化”（玩家认可）的积累，看好后续产品的上线对公司业绩和估值的提振作用。考虑到《一念逍遥》的优异表现，我们上调了公司未来三年的业绩预测。预计公司 2021-2023 年营收分别为 38.39/46.07/52.91 亿元，归母净利润为 14.63/17.37/19.15 亿元，EPS 为 20.35/24.17/26.65 元，对应 PE 为 22.00/18.52/16.80 倍。2017 年以来，公司 PE (TTM) 中位数为 24 倍，对比当前同行业 PE (TTM) 在 25 倍左右，游戏板块整体处于历史估值低位。以 2021 年为基准，给予公司 25-28 倍 PE，对应价格区间 508.75-569.80 元。维持“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	手游	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