

吉比特 (603444.SH)

《问道》稳固基本盘，新游戏助力 2021H1 高增长

2021 年 07 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

余倩莹 (联系人)

fangguangzhao@kysec.cn

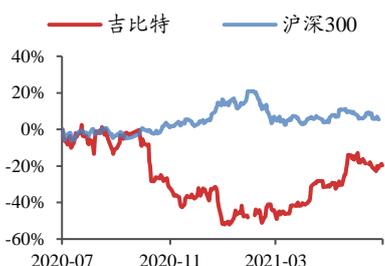
yuqianying@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790120040010

日期	2021/7/14
当前股价(元)	531.00
一年最高最低(元)	671.60/296.34
总市值(亿元)	381.60
流通市值(亿元)	381.60
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.72
近 3 个月换手率(%)	90.18

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司深度报告-《摩尔庄园》手游上线在即,或再次验证公司差异化竞争力》-2021.5.31

《公司信息更新报告-《一念逍遥》表现优异,助力 2021Q1 业绩亮眼增长》-2021.4.22

《公司首次覆盖报告-《问道》夯实业绩基石,差异化赛道拓宽成长边界》-2021.4.12

● **《问道》稳固基本盘,新游戏助力 2021H1 业绩亮眼增长,维持“买入”评级**
公司公布 2021 年半年度业绩预告,2021H1 预计实现归母净利润 8.80-9.08 亿元,同比增长 60%-65%,主要系《问道》及《问道手游》保持稳定、《一念逍遥》及《摩尔庄园》等新上线游戏贡献业绩增量所致;2021H1 预计实现扣非后归母净利润 6.86-7.11 亿元,同比增长 38%-43%,非经常性损益主要系转让厦门青瓷数码部分股权收益 1.67 亿元;2021Q2 预计实现扣非后归母净利润 3.31-3.56 亿元,同比增长 62%-74%。我们看好公司“小步快跑”的研发模式,以《问道》IP 为基石,逐步拓展放置、模拟经营、Roguelike 等细分赛道,拓宽成长边界;聚焦 M MORPG、SLG、放置挂机类三大赛道投入自研,有望孵化优质新产品。基于 20 21H1 业绩,我们上调盈利预测,预测公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 17.04/20.60/24.42 (前值为 14.09/16.24/18.51) 亿元,对应 EPS 分别为 23.71/28.6 6/33.98 元,当前股价对应 PE 分别为 22.4/18.5/15.6 倍,维持“买入”评级。

● **核心游戏流水表现良好,储备产品丰富,助力业绩稳健增长**

公司已上线自研自发游戏《问道手游》(2021 年以来 iOS 游戏畅销榜排名 7-36 名)、《一念逍遥》(2021 年以来排名 5-21 名)、代理发行游戏《摩尔庄园》(2021 年以来排名 2-51 名)等流水表现亮眼,并有望通过持续更新迭代及运营推广稳定流水增长。此外,公司储备有《冒险与深渊》、《复苏的魔女》、《地下城堡 3: 魂之诗》、《石油大亨》等产品,涵盖模拟经营、Roguelike、放置、SLG 等多个差异化赛道,值得期待。

● **青瓷游戏拟赴港股上市,或贡献可观投资收益**

6 月 25 日,青瓷游戏向港交所递交招股书,拟于港股上市,其自研自发游戏《最强蜗牛》(2021 年以来 iOS 游戏畅销榜排名 9-82 名)、代理发行游戏《提灯与地下城》(2021 年以来排名 4-348 名)等成绩优异。公司持有青瓷游戏 21.37% 股权,或于其港股上市后收获可观投资回报。

● **风险提示:** 经典游戏流水下滑的风险、新游戏上线时间推迟或流水表现不及预期的风险、游戏行业政策变化对公司的影响存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,170	2,742	4,218	5,556	6,819
YOY(%)	31.2	26.4	53.8	31.7	22.7
归母净利润(百万元)	809	1,046	1,704	2,060	2,442
YOY(%)	11.9	29.3	62.9	20.9	18.6
毛利率(%)	90.5	86.0	86.5	85.6	85.6
净利率(%)	37.3	38.2	40.4	37.1	35.8
ROE(%)	31.0	31.3	39.0	35.8	32.5
EPS(摊薄/元)	11.26	14.56	23.71	28.66	33.98
P/E(倍)	47.2	36.5	22.4	18.5	15.6
P/B(倍)	12.4	10.0	8.2	6.5	5.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2453	3256	4082	5270	7070
现金	804	2144	2713	3830	5391
应收票据及应收账款	210	195	429	394	616
其他应收款	37	102	111	170	175
预付账款	36	91	104	153	162
存货	1	0	1	0	1
其他流动资产	1366	724	724	724	724
非流动资产	1915	2131	2804	3424	4028
长期投资	322	545	818	1091	1365
固定资产	985	866	1095	1347	1620
无形资产	13	7	6	3	1
其他非流动资产	595	713	885	983	1042
资产总计	4369	5388	6886	8695	11097
流动负债	803	972	1149	1188	1345
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	119	126	236	274	355
其他流动负债	684	846	913	914	990
非流动负债	131	168	183	194	195
长期借款	35	7	22	33	34
其他非流动负债	95	161	161	161	161
负债合计	934	1140	1332	1382	1540
少数股东权益	364	445	909	1470	2136
股本	72	72	72	72	72
资本公积	1107	1137	1137	1137	1137
留存收益	1915	2602	2983	3444	3991
归属母公司股东权益	3071	3803	4645	5842	7422
负债和股东权益	4369	5388	6886	8695	11097

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1297	1533	1851	2444	2907
净利润	1066	1332	2169	2621	3107
折旧摊销	44	125	78	100	111
财务费用	-17	34	-29	-40	-67
投资损失	-31	-115	-220	-120	-100
营运资金变动	128	206	-56	-37	-84
其他经营现金流	106	-49	-90	-80	-60
投资活动现金流	-160	409	-441	-521	-554
资本支出	59	69	399	348	330
长期投资	-207	450	-273	-273	-273
其他投资现金流	-308	929	-314	-446	-497
筹资活动现金流	-851	-549	-842	-807	-792
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-28	-28	15	11	1
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	31	30	0	0	0
其他筹资现金流	-854	-550	-856	-818	-793
现金净增加额	293	1338	569	1117	1561

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2170	2742	4218	5556	6819
营业成本	205	384	568	799	985
营业税金及附加	14	18	28	37	45
营业费用	225	299	470	622	771
管理费用	185	235	361	476	584
研发费用	332	431	666	881	1084
财务费用	-17	34	-29	-40	-67
资产减值损失	-69	-1	-23	-31	0
其他收益	32	33	33	33	33
公允价值变动收益	13	67	90	80	60
投资净收益	31	115	220	120	100
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	1230	1562	2520	3045	3610
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	5	2	2	2
利润总额	1230	1558	2518	3043	3608
所得税	164	226	350	423	501
净利润	1066	1332	2169	2621	3107
少数股东损益	257	285	464	561	665
归母净利润	809	1046	1704	2060	2442
EBITDA	1253	1619	2524	3046	3582
EPS(元)	11.26	14.56	23.71	28.66	33.98

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.2	26.4	53.8	31.7	22.7
营业利润(%)	15.5	27.0	61.3	20.8	18.5
归属于母公司净利润(%)	11.9	29.3	62.9	20.9	18.6
获利能力					
毛利率(%)	90.5	86.0	86.5	85.6	85.6
净利率(%)	37.3	38.2	40.4	37.1	35.8
ROE(%)	31.0	31.3	39.0	35.8	32.5
ROIC(%)	32.6	32.2	43.9	42.2	39.3
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	21.2	19.3	15.9	13.9
净负债比率(%)	-19.3	-46.6	-46.0	-50.0	-54.6
流动比率	3.1	3.4	3.6	4.4	5.3
速动比率	2.9	3.2	3.4	4.3	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.5	13.5	13.5	13.5	13.5
应付账款周转率	1.9	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	11.26	14.56	23.71	28.66	33.98
每股经营现金流(最新摊薄)	18.05	21.33	25.76	34.01	40.45
每股净资产(最新摊薄)	42.73	52.92	64.63	81.29	103.27
估值比率					
P/E	47.2	36.5	22.4	18.5	15.6
P/B	12.4	10.0	8.2	6.5	5.1
EV/EBITDA	29.2	22.2	14.2	11.6	9.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn