

# 吉比特 (603444)

证券研究报告

2021年07月16日

## Q2 超市场预期，夯实下半年基础，上调全年业绩

事件：吉比特于7月15日披露21年中报预告，预计21H1实现归母净利润8.8~9.1亿元，同增60%-65%，扣非净利6.86~7.11亿元，同增37.5%-42.5%；经拆分，预计21Q2净利润5.15~5.42亿元，同增125.9%-138.0%，环比增长40.9-48.5%，21Q2扣非净利3.31~3.56亿元，同增62%~75%，环增-7%~0%。公告指出业绩增长主要系因为（1）《问道》、《问道手游》长线运营表现稳健，《一念逍遥》等新游戏贡献利润；（2）本期转让青瓷部分股权产生收益。我们认为考虑到6月1日上线的热门游戏《摩尔庄园》并未对公司业绩产生贡献，可能因为公司外部研发商游戏分成不进行摊销（《摩尔庄园》研发厂商为淘米），而流水根据道具生命周期部分延后确认收入，到手利润实质性后置，因此公司上半年业绩表现属超市场预期。

我们7月7日报告指出公司Q2有3款游戏进入畅销榜前十，重申业绩可期。《问道手游》五周年大服4月30日开服，聘请林更新为代言人，聘请李云迪演奏五周年主题曲，开展系列活动；5-6月，《问道手游》在App Store游戏畅销榜平均排名为第15名，最高至第7名。公司自研的水墨国风放置修仙手游《一念逍遥》于2月1日上线。5-6月，《一念逍遥》在App Store游戏畅销榜平均排名为第12名，最高至该榜单第6名；上线以来，App Store游戏畅销榜排名整体相对稳健；5月21日新增仙魔玩法，玩家反响良好。《摩尔庄园》6月上线至今表现亮眼，没有进行买量投放，仅进行品牌向推广，营销创新更低价精准；用户量已突破三千万，表现超市场预期，产品后续保持更新迭代长线运营，有望持续为公司贡献流水。

代理产品储备丰富，自研聚焦三大赛道。公司代理游戏注重产品差异性，暑期档上线《墨斗》（7月9日公测）、《复苏的魔女》（7月8日公测）、《恶魔秘境》（8月27日上线）；并已取得《古代战争》、《呆萌骑士》、《伊洛纳》、《石油大亨》、《冰原守护者》等多款产品的海外发行权。自研方面，公司聚焦MMORPG、SLG、放置挂机类三大赛道，“小步快跑”稳步推进。

投资建议：上半年业绩超预期，五周年大作《问道》表现稳定，怀旧大DAU社区养成游戏《摩尔庄园》「模拟经营+MMO 社交」玩法组合跑通表现大超预期，加上《一念逍遥》Q3有望通过版本迭代及买量维持稳定流水，根据预告判断将对下半年业绩打下坚实基础。展望下半年，公司在发行方面将推出“雷霆村”APP作为游戏化的社区平台，并有多款代理游戏上线，自研产品《不朽家族》等22年业绩可期。根据中报业绩预告，我们上调盈利预测，预计21-23年净利润分别为17.40亿/21.03亿/24.82亿（前期盈利预测分别为15.58亿/18.88亿/22.81亿），同比增长66%/21%/18%，对应估值19.9x/16.4x/13.9x，维持“买入”评级。

风险提示：上线递延、玩家偏好变化、游戏运营不当等表现不及预期风险、业绩预告为初步测算结果，以半年报为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,170.37	2,742.29	4,904.38	6,140.28	7,392.90
增长率(%)	31.16	26.35	78.84	25.20	20.40
EBITDA(百万元)	1,679.63	2,050.62	2,595.50	3,142.92	3,696.01
净利润(百万元)	809.19	1,046.41	1,740.45	2,103.42	2,482.04
增长率(%)	11.93	29.32	66.33	20.85	18.00
EPS(元/股)	11.26	14.56	24.22	29.27	34.54
市盈率(P/E)	42.74	33.05	19.87	16.44	13.93
市净率(P/B)	11.26	9.09	8.40	7.71	7.02
市销率(P/S)	15.93	12.61	7.05	5.63	4.68
EV/EBITDA	11.44	13.43	12.04	9.83	8.23

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	481.2元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	71.86
流通A股股本(百万股)	71.86
A股总市值(百万元)	34,581.22
流通A股市值(百万元)	34,581.22
每股净资产(元)	58.16
资产负债率(%)	23.24
一年内最高/最低(元)	671.60/296.34

### 作者

冯翠婷	分析师
SAC执业证书编号：S1110517090001	fengcuiting@tfzq.com
文浩	分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002	wenhao@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《吉比特-公司点评:Q2 共有3款游戏冲进畅销榜前十，重申业绩可期》 2021-07-07
- 2 《吉比特-公司点评:《摩尔庄园》：模拟经营+MMO 社交玩法组合跑通》 2021-06-07
- 3 《吉比特-季报点评:21Q1 业绩亮眼，拟向腾讯创投、灵犀互娱及幻电信息科技转让青瓷股权》 2021-04-23

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	803.70	2,143.71	2,986.71	3,897.86	5,079.27
应收票据及应收账款	210.44	195.48	530.49	378.43	715.90
预付账款	35.87	90.84	205.65	159.15	280.06
存货	0.53	0.00	1.24	0.28	1.55
其他	1,402.81	806.41	881.37	884.36	936.94
<b>流动资产合计</b>	<b>2,453.36</b>	<b>3,236.44</b>	<b>4,605.45</b>	<b>5,320.08</b>	<b>7,013.72</b>
长期股权投资	322.22	545.30	708.49	890.56	1,080.01
固定资产	984.84	866.01	816.76	767.52	718.28
在建工程	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	13.27	7.32	6.26	5.21	4.15
其他	595.08	712.57	457.85	286.21	91.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,915.45</b>	<b>2,131.19</b>	<b>1,989.37</b>	<b>1,949.50</b>	<b>1,893.99</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,368.81</b>	<b>5,387.67</b>	<b>6,604.83</b>	<b>7,284.60</b>	<b>8,920.23</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	118.88	126.33	447.41	258.51	591.42
其他	684.29	845.56	968.16	877.29	1,075.42
<b>流动负债合计</b>	<b>803.17</b>	<b>971.89</b>	<b>1,415.57</b>	<b>1,135.80</b>	<b>1,666.84</b>
长期借款	35.31	6.95	25.00	25.00	25.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	95.23	161.13	128.18	144.65	136.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>130.53</b>	<b>168.08</b>	<b>153.18</b>	<b>169.65</b>	<b>161.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>933.70</b>	<b>1,139.97</b>	<b>1,568.75</b>	<b>1,305.45</b>	<b>1,828.26</b>
少数股东权益	364.12	444.73	918.97	1,492.10	2,168.41
股本	71.88	71.86	71.86	71.86	71.86
资本公积	1,107.49	1,137.38	1,137.38	1,137.38	1,137.38
留存收益	3,022.18	3,739.16	4,045.25	4,415.18	4,851.70
其他	-1,130.56	-1,145.44	-1,137.38	-1,137.38	-1,137.38
<b>股东权益合计</b>	<b>3,435.11</b>	<b>4,247.69</b>	<b>5,036.09</b>	<b>5,979.15</b>	<b>7,091.97</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,368.81</b>	<b>5,387.67</b>	<b>6,604.83</b>	<b>7,284.60</b>	<b>8,920.23</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,066.23	1,331.53	1,740.45	2,103.42	2,482.04
折旧摊销	44.43	124.71	50.30	50.30	50.30
财务费用	-3.86	57.88	-28.55	-17.75	-24.44
投资损失	-31.15	-114.62	-250.00	-100.00	0.00
营运资金变动	1,746.21	474.50	-23.52	-77.32	15.85
其它	-1,524.81	-340.99	474.24	573.14	676.30
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,297.05</b>	<b>1,533.01</b>	<b>1,962.92</b>	<b>2,531.78</b>	<b>3,200.05</b>
资本支出	593.64	94.77	32.95	-16.48	8.24
长期投资	159.93	223.08	163.19	182.07	189.45
其他	-913.54	91.27	63.87	-70.60	-195.18
<b>投资活动现金流</b>	<b>-159.97</b>	<b>409.12</b>	<b>260.02</b>	<b>94.99</b>	<b>2.50</b>
债权融资	63.20	35.31	53.12	53.24	53.18
股权融资	83.16	12.81	38.71	19.85	26.54
其他	-997.37	-597.06	-1,471.76	-1,788.71	-2,100.86
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-851.02</b>	<b>-548.95</b>	<b>-1,379.93</b>	<b>-1,715.62</b>	<b>-2,021.15</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>286.06</b>	<b>1,393.19</b>	<b>843.00</b>	<b>911.15</b>	<b>1,181.41</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2,170.37</b>	<b>2,742.29</b>	<b>4,904.38</b>	<b>6,140.28</b>	<b>7,392.90</b>
营业成本	205.32	383.91	898.30	1,105.25	1,330.72
营业税金及附加	13.98	18.16	32.48	40.66	48.96
营业费用	225.10	299.21	883.54	1,071.36	1,265.50
管理费用	185.22	234.99	251.58	289.32	332.72
研发费用	332.18	430.57	543.28	641.08	769.29
财务费用	-17.02	34.18	-28.55	-17.75	-24.44
资产减值损失	-68.50	-0.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	12.61	66.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	31.15	114.62	250.00	100.00	0.00
其他	20.08	-401.90	-500.00	-200.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,230.26</b>	<b>1,562.47</b>	<b>2,573.75</b>	<b>3,110.37</b>	<b>3,670.15</b>
营业外收入	0.02	0.04	0.68	0.68	0.68
营业外支出	0.04	4.61	1.27	1.27	1.27
<b>利润总额</b>	<b>1,230.24</b>	<b>1,557.90</b>	<b>2,573.16</b>	<b>3,109.78</b>	<b>3,669.56</b>
所得税	164.01	226.37	358.47	433.23	511.21
<b>净利润</b>	<b>1,066.23</b>	<b>1,331.53</b>	<b>2,214.68</b>	<b>2,676.55</b>	<b>3,158.35</b>
少数股东损益	257.04	285.12	474.24	573.14	676.30
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>809.19</b>	<b>1,046.41</b>	<b>1,740.45</b>	<b>2,103.42</b>	<b>2,482.04</b>
每股收益(元)	11.26	14.56	24.22	29.27	34.54

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	31.16%	26.35%	78.84%	25.20%	20.40%
营业利润	15.48%	27.00%	64.72%	20.85%	18.00%
归属于母公司净利润	11.93%	29.32%	66.33%	20.85%	18.00%
<b>获利能力</b>					
毛利率	90.54%	86.00%	81.68%	82.00%	82.00%
净利率	37.28%	38.16%	35.49%	34.26%	33.57%
ROE	26.35%	27.52%	42.27%	46.88%	50.41%
ROIC	58.18%	165.31%	299.08%	333.89%	385.58%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.37%	21.16%	23.75%	17.92%	20.50%
净负债率	-21.56%	-49.64%	-58.25%	-64.30%	-70.87%
流动比率	3.05	3.35	3.26	4.70	4.22
速动比率	3.05	3.35	3.26	4.70	4.21
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.46	13.51	13.51	13.51	13.51
存货周转率	415.88	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.52	0.56	0.82	0.88	0.91
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	11.26	14.56	24.22	29.27	34.54
每股经营现金流	18.05	21.33	27.31	35.23	44.53
每股净资产	42.73	52.92	57.29	62.44	68.51
<b>估值比率</b>					
市盈率	42.74	33.05	19.87	16.44	13.93
市净率	11.26	9.09	8.40	7.71	7.02
EV/EBITDA	11.44	13.43	12.04	9.83	8.23
EV/EBIT	11.62	13.85	12.28	9.99	8.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com