

传媒/游戏

报告原因：业绩预告

2021年8月13日

吉比特 (603444.SH)

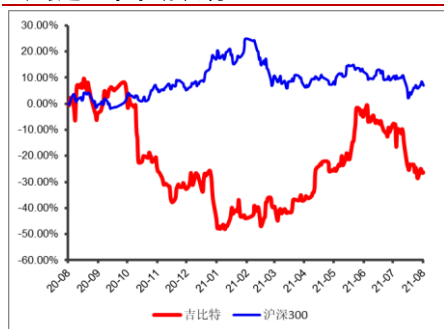
中报业绩符合预期,验证产品研运能力

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月12日

收盘价(元):	424.99
年内最高/最低(元):	654.78 / 296.34
流通 A 股/总股本 (亿):	0.72/0.72
流通 A 股市值 (亿):	305.42
总市值 (亿):	305.42

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	12.54
摊薄每股收益:	12.54
每股净资产(元):	54.72
净资产收益率:	22.91%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于 8 月 13 日公布 2021 年中报业绩，报告期内公司实现营业收入 23.87 亿元，同比增长 69.41%；归属于上市公司股东的净利润 9.01 亿元，同比增长 63.77%。

事件点评

上半年业绩接近预告上限，单季度利润表现稳健。1) 21Q2 公司实现营业收入 12.70 亿元，同比增长 89.66%，环比增长 13.58%，实现归母净利润 5.36 亿元，同比增长 135.06%，环比增长 46.64%。其中 Q2 公司转让青瓷数码部分股权，投资收益增厚约 1.67 亿元，扣非后 Q2 归母净利润 3.50 亿元，同比增长 71.70%，环比与 Q1 基本持平。2) 由于产品流水增加，报告期公司经营活动现金流净额为 10.32 亿元，同比增长 29.34%，其中 Q2 单季度净额为 7.04 亿元，同比及环比增长 62.5% 和 115.05%；此外截至期末公司由于《摩尔庄园》6 月上线后大部分收入尚未回款，导致应收账款较期初增加 201.89% 至 5.90 亿元；合同负债余额为 4.34 亿元，较期初增加 55.95%，未摊销完毕的永久性道具余额为 1.46 亿元，较期初增加 229.32%。

产品推广致销售费用增加，研发投入增长平稳。1) 报告期内公司毛利率为 81.90%，同比下降 7.46pct，由于报告期内公司需向新上线代理游戏研发商支付分成款而收入需按道具性质分期确认，导致毛利率水平下降。2) 报告期内公司销售、管理、财务费用率分别为 23.07%、6.53%、0.11%，其中受新产品上线推广投入增加以及老产品周年营销活动导致销售费用率同比上升 15.40pct，但营销投入控制良好，Q2 单季度并未因为新品上线大幅增加；汇兑损失导致财务费用率上升 1.29pct。3) 报告期内公司研发费用 3.25 亿元，费用率 13.61%，同比增长 62.04%，低于营业收入增速保持平稳节奏，截至 6 月末公司拥有研发人员 476 人，同比增长 29%，占总员工数的 58.40%。未来公司将在：I.在对现有产品升级开发、延长产品周期；II.多研发团队并举，“小步快跑”式迭代调整及；III.运营与研发相结合，进行细分领域定制研发等三个方向持续投入。

新老产品共发力，后续代理线储备丰富。1) 上半年公司上线产品包括《一念逍遥》《像素危城》《剑开仙门》《摩尔庄园》等，其中《摩尔庄园》表现亮眼，6 月初上线后单月下载量约 774 万次排名上半年 App Store 中国区下载榜第 3 位、新游下载榜第 1 位、新游收入榜第 7 位，截至目前该产品在 iOS 免费榜平均排名 19、畅销榜平均排名 36；《一念逍遥》排名上半年 App Store 中国区新游下载榜第 15 位、收入榜第 12 位、新游收入榜第 1 位，自 2 月上线以来《一念逍遥》表现出长线化运营潜力，在 iOS 畅销榜稳居 TOP 20、平均排名为 11。在运营老产品方面，《问道手游》5 月开启五周年大服活动后畅销排名有所回升，年初至今 iOS 畅销榜最高排名至第 7、平均排名 20，作为长线运营产品表现稳健；《不思议迷宫》《地下城 2：黑暗觉醒（安卓版）》等上线超 4 年产品注册用户数较期初也有所增加。2) 7 月公司新上线产品包括像素风养成 RPG《复苏的魔女》iOS 免费榜最高排名第 3，像素风放置《冒险与深渊》iOS 免费榜最高排名第 7。目前雷霆游戏储备运营产品信息已更新，包括预计 8 月 20 日上线的 Roguelike 策略类手游《军团》，8 月 27 日上线的策略卡牌对战+Roguelike 元素手游《恶魔秘境》，已开启公测预约的日本人

气手游《World Flipper》的简体字版《世界弹射物语》以及《地下城堡 3：魂之诗》、《黎明精英》《花落长安》《奇缘之旅》《光之守望》等数款产品已取得版号。

投资建议：我们认为公司在产品设计与运营方面注重差异化与商业化兼具，以产品力+用户运营+内容营销+多渠道推广+线上线下活动+买量等立体营销的打法，建立并巩固自身研运的独特优势，并在长线化运营与产品破圈上获验证，静待产品后续利润持续释放及新产品上线表现，有望为公司带来业绩增量。上调盈利预期，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 22.32/26.03/29.82，对应 8 月 12 日收盘价 424.99 元，PE 分别为 19/16/14，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；游戏产品进程及流水不及预期。

表 1：吉比特 2021 年 H1 盈利能力变化分析

	2020H1	2021H1	同比增长率
营业收入	140,916.47	238,725.22	69.41%
毛利率	89.36%	81.90%	-7.46%
销售费用	10,806.39	55,062.44	409.54%
管理费用	14,091.59	15,592.38	10.65%
研发费用	20,057.70	32,500.77	62.04%
财务费用	-1,667.40	260.80	-115.64%
投资净收益	-780.45	33,435.86	4384.17%
营业利润	85,274.82	126,034.33	47.80%
加：营业外收入	2.56	1.05	-58.88%
减：营业外支出	430.47	97.37	-77.38%
利润总额	84,846.92	125,938.02	48.43%
减：所得税	12,610.96	20,678.73	63.97%
净利润	72,235.96	105,259.29	45.72%
减：少数股东损益	17,230.75	15,176.41	-11.92%
归属于母公司所有者的净利润	55,005.21	90,082.88	63.77%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：吉比特 2021H1 费用率变化情况

	2020H1	2021H1	YOY
销售费用率	7.67%	23.07%	15.40
管理费用率	10.00%	6.53%	-3.47
研发费用率	14.23%	13.61%	-0.62
财务费用率	-1.18%	0.11%	1.29

数据来源：wind，山西证券研究所

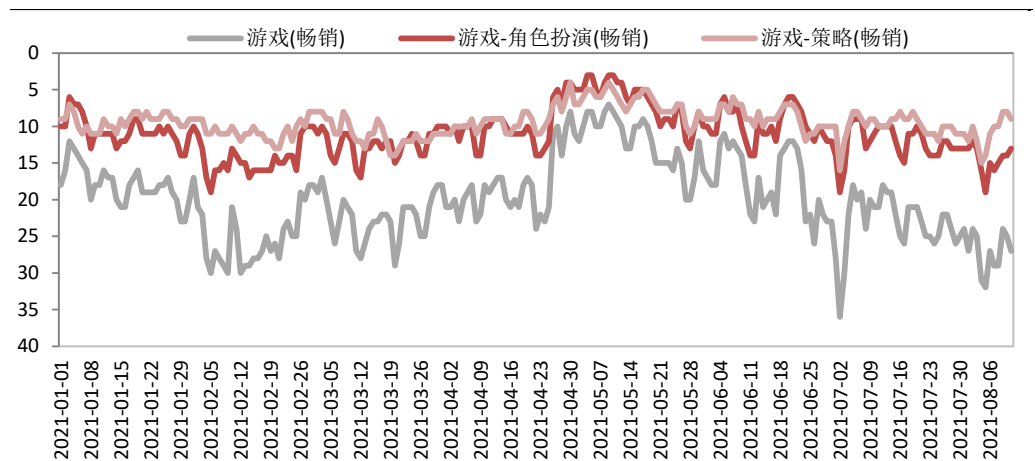
表 3：吉比特单季度盈利变化分析

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
营业收入	73,979.44	66,937.04	64,042.61	69,270.15	111,772.31	126,952.91
YOY	46.28%	18.48%	32.20%	12.59%	51.09%	89.66%
QOQ	20.25%	-9.52%	-4.32%	8.16%	61.36%	13.58%
毛利率	91.34%	87.18%	74.93%	89.39%	83.20%	80.76%
YOY	1.26%	-4.83%	-17.94%	1.67%	-8.15%	-6.42%
QOQ	3.62%	-4.17%	-12.25%	14.46%	-6.20%	-2.43%

销售费用	5,177.66	5,628.73	10,106.50	9,008.44	26,355.72	28,706.72
YOY	-5.92%	0.85%	63.98%	71.22%	409.03%	410.00%
QOQ	-1.59%	8.71%	79.55%	-10.86%	192.57%	8.92%
管理费用	6,381.67	7,709.92	5,374.52	4,033.10	6,271.88	9,320.49
YOY	85.65%	100.88%	46.95%	-46.86%	-1.72%	20.89%
QOQ	-15.91%	20.81%	-30.29%	-24.96%	55.51%	48.61%
研发费用	10,722.77	9,334.93	9,589.33	13,410.42	14,695.76	17,805.01
YOY	52.72%	14.61%	23.32%	30.51%	37.05%	90.74%
QOQ	4.35%	-12.94%	2.73%	39.85%	9.58%	21.16%
财务费用	-1,579.69	-87.71	2,413.59	2,671.98	-1,317.25	1,578.05
YOY	-756.20%	92.38%	316.54%	726.59%	16.61%	1899.08%
QOQ	-588.68%	94.45%	2851.66%	10.71%	-149.30%	219.80%
投资净收益	1,222.08	-2,002.53	10,409.90	1,832.30	7,081.69	26,354.17
YOY	45.28%	-221.73%	14230.12%	229.27%	479.48%	1416.04%
QOQ	119.61%	-263.86%	619.84%	-82.40%	286.49%	272.15%
营业利润	49,752.14	35,522.68	32,118.49	38,854.10	54,270.71	71,763.62
YOY	57.07%	-5.48%	11.34%	55.91%	9.08%	102.02%
QOQ	99.64%	-28.60%	-9.58%	20.97%	39.68%	32.23%
利润总额	49,327.15	35,519.77	32,098.59	38,844.52	54,181.07	71,756.95
YOY	55.73%	-5.49%	11.28%	55.87%	9.84%	102.02%
QOQ	97.94%	-27.99%	-9.63%	21.02%	39.48%	32.44%
减：所得税	7,393.29	5,217.66	4,699.65	5,326.44	9,843.87	10,834.87
净利润	41,933.86	30,302.10	27,398.94	33,518.08	44,337.21	60,922.08
YOY	54.79%	-7.82%	4.45%	64.08%	5.73%	101.05%
QOQ	105.28%	-27.74%	-9.58%	22.33%	32.28%	37.41%
归属母公司净利润	32,219.59	22,785.62	24,463.50	25,171.90	36,523.81	53,559.07
YOY	50.95%	-9.59%	19.65%	80.76%	13.36%	135.06%
QOQ	131.37%	-29.28%	7.36%	2.90%	45.10%	46.64%

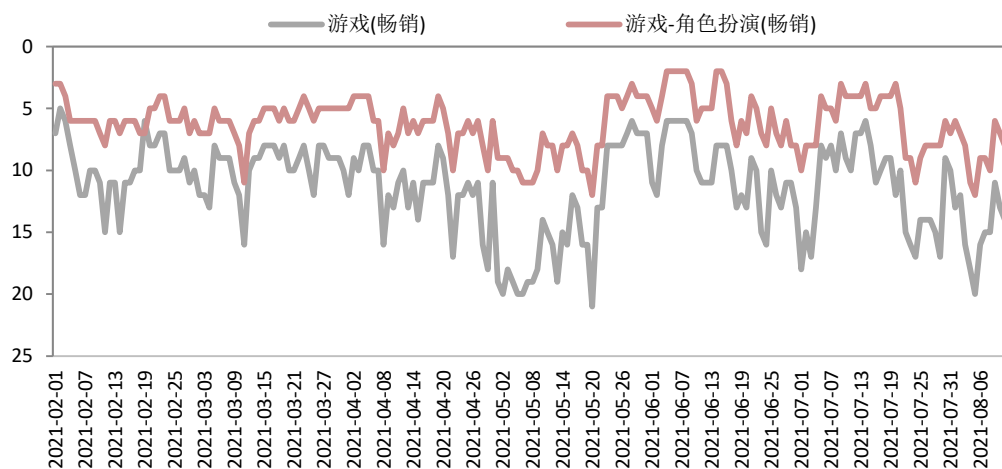
数据来源：wind，山西证券研究所

图 1：吉比特《问道手游》2021 年 iOS 畅销榜排名



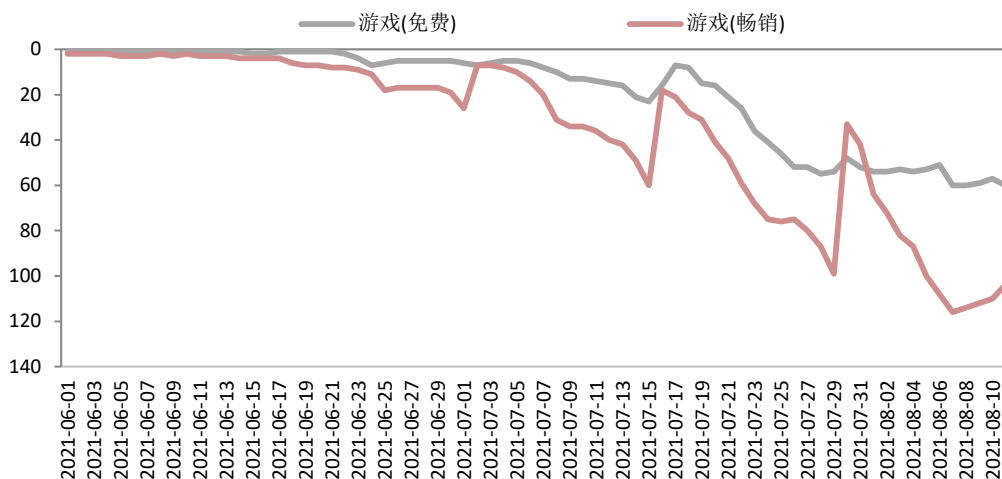
资料来源：七麦数据，山西证券研究所

图 2：吉比特《一念逍遥》2021 年上线后 iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，山西证券研究所

图 3：吉比特《摩尔庄园》2021 年上线后 iOS 免费榜及畅销榜排名



资料来源：七麦数据，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2170	2742	4326	5296	6336	货币资金	804	2144	2993	4907	6654
营业成本	205	384	598	727	866	应收和预付款项	283	388	809	655	1095
营业税金及附加	14	18	29	35	42	存货	1	0	0	0	0
营业费用	225	299	562	583	824	其他流动资产	1366	724	724	724	724
管理费用	185	235	346	424	507	长期股权投资	322	545	596	646	697
研发费用	332	431	649	794	950	投资性房地产	42	112	99	87	74
财务费用	-17	34	10	12	15	固定资产和在建工程	985	866	769	671	574
资产减值损失	71	-1	0	0	0	无形资产和开发支出	17	11	9	8	6
其他收益	32	33	210	50	50	其他非流动资产	50	55	43	30	30
投资收益	31	115	33	33	33	资产总计	4369	5388	6235	7922	10047
营业利润	1230	1562	2376	2805	3215	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	0	-5	0	0	0	应付和预收款项	199	187	318	270	407
利润总额	1230	1558	2376	2805	3215	长期借款	35	7	7	7	7
所得税	164	226	325	413	475	其他负债	297	175	175	175	175
净利润	1066	1332	2051	2392	2741	负债合计	934	1140	499	452	589
少数股东损益	257	285	447	521	597	股本	72	72	72	72	72
归属母公司股东净利润	809	1046	1604	1870	2143	资本公积	1107	1137	1137	1137	1137
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	1920	2594	3634	4848	6238
经营性现金净流量	1297	1533	1622	2483	2369	归属母公司股东权益	3071	3803	4844	6057	7447
投资性现金净流量	-160	409	160	0	0	少数股东权益	364	445	892	1413	2011
筹资性现金净流量	-851	-549	-511	-569	-623	股东权益合计	3435	4248	5735	7470	9458
现金流量净额	286	1338	1271	1915	1746	负债和股东权益合计	4369	5388	6235	7922	10047

数据来源: wind, 山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

