

## 《一念逍遥》贡献重量增量，产品储备充足

### ——2021 年财报点评

#### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 年财报：2021 年公司实现营业收入 46.19 亿元，较 2020 年增长 68.44%；归属于上市公司股东的净利润 14.68 亿元，同比增长 40.34%；扣非归母净利润 12.26 亿元，同比增长 36.24%。其中 21Q4 实现营收 11.34 亿元，同比增长 63.68%，归母净利 2.63 亿元，同比增长 4.48%，扣非归母 2.23 亿元，同比增长 13.59%。
- **现金流状况良好，销售费用增幅较大** 分季度来看，公司 Q2 营业收入和归属于上市公司股东的净利润均高于本年度其它季度，主要是由于二季度《问道手游》5 周年大服的开启和转让参股公司青瓷数码部分股权所致。Q3 营业收入相对较低，主要由于新游《地下城堡 3：魂之诗》《世界弹射物语》上线后的收入有一定滞后性，财务上暂未盈利。2021 年公司现金流状况良好，经营活动产生的现金流净额同比增长 57.75%，达到 24.18 亿元。全年产生销售费用共计 12.74 亿元，同比增长 325.67%，主要系 2021 年新游戏上线数量较多买量开支增长所致。
- **老游戏稳健铸就基本盘，新上线代理产品表现优异。**《问道》《问道手游》收入相比 21 年有所增加，其中《问道》于 21 年 3 月上线 WeGame 平台，《问道手游》在每年推出新年服、周年服和国庆服三大版本，实现了用户在固定时点的群体性回流；21 年 4 月推出的 5 周年大服及相关的系列品牌宣传活动吸引了大量玩家。报告期内，《问道手游》在 App Store 游戏畅销榜平均排名为 20 名，最高至该榜单第 7 名。代理产品方面，《鬼谷八荒》作为 PC 端的开放世界沙盒修仙游戏，21 年 1 月 27 日在 Steam 平台上线后多次登顶 Steam 全球热榜榜首，上线首月全球销量超 180 万份，全球最高同时在线超 18 万人；《摩尔庄园》手游自 21 年 6 月 1 日上线以来吸引了较多情怀用户，有效形成了破圈效果；《地下城堡 3：魂之诗》于 21 年 10 月 20 日上线，该作品在保留前作核心玩法的同时大幅提升了美术品质，上线以来在 App Store 游戏畅销榜平均排名为 43 名，最高达第 6 名。
- **切入国风放置细分赛道，《一念逍遥》贡献主要增量。**公司自主研发并运营的水墨国风放置休闲手游《一念逍遥》自 2021 年 2 月 1 日上线以来，取得了玩家的一致好评和业界的高度认可。游戏上线后，研发与运营团队明确了短频更新与周期性大型更新相结合的产品迭代思路，坚持品效合一的推广策略，对游戏进行针对性调优，及时满足玩家需求。游戏多次获得 App Store 推荐，在 App Store 累积获得超 33 万条五星好评，在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 11 名，最高至该榜单第 5 名，截至 21 年底累计注册用户过千万。此外，游戏在 2022 年 3 月 11 日起上线的花朝节限时活动受到了玩家的一致认可，Q1 收入环比增长 23%，在上线一年后创下了新的收入记录
- **游戏产品储备丰富，多元布局产品矩阵。**截至年报，公司储备主要产品有共计 11 款，其中 6 款拥有版号，包括《奥比岛：梦想国度》

## 吉比特 (603444.SH)

### 推荐 维持评级

#### 分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

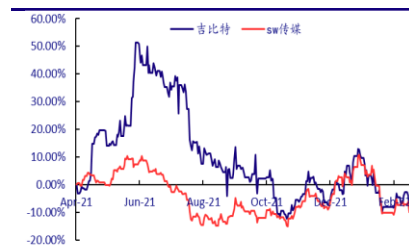
分析师登记编码：S0130522030006

#### 市场数据

2022-04-08

A 股收盘价(元)	364.7
A 股一年内最高价(元)	657.64
A 股一年内最低价(元)	290.18
上证综指	3251.85
PE (2021)	20.6
总股本(百万股)	7,186
实际流通 A 股(百万股)	7,186
限售的流通 A 股(百万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	262.1

#### 相对 SW 传媒表现图 2022-04-08



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

《黎明精英》《花落长安》《失落四境》《上古宝藏》以及“Project G（代号）”。其中，社区养成手游《奥比岛：梦想国度》在 TapTap 平台已获得 66.8 万预约，预计于 2022 年正式上线；Roguelike 射击手游《黎明精英》已取得全球范围内的授权；此外，由《魔渊之刃》团队开发的动作 RPG 手游“Project S”（代号）已获得中国大陆及港澳台地区授权。

**海外业务初获成功，未来将进一步加大投入。**海外市场方面，公司从移植国内成熟游戏产品开始进行探索，已经初步打开了海外市场。报告期内，公司在海外成功发行了《鬼谷八荒（PC）版》《Elona（伊洛纳）》《EZ Knight（呆萌骑士）》《一念逍遥（港澳台版）》等产品。海外的已上线项目持续稳定运营，其中《最强蜗牛（港澳台版）》于 21 年 6 月更新周年庆版本，玩家反馈良好；《Fury Survivor（末日希望）》累计注册用户数量超 520 万。目前《一念逍遥（海外版）》《Shop Heroes Legends（商店传说）》《地下城堡 3（海外版）》《奇葩战斗家（海外版）》《王国传承（海外版）》等多款产品在储备发行阶段。未来公司将加大海外市场的投入，除个别储备的 IP 向产品外，其余自研产品均会定位海外市场，公司也将持续吸纳优秀制作人和海外发行团队，快速布局海外市场。

- **投资建议** 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 16.09/20.35/22.93 亿元，同比增长 9.55%/26.50%/12.68%，对应 EPS 分别为 22.39/28.32/31.91，对应 PE 分别为 16.29x/12.88x/11.43x，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、行业政策趋严、新品上线不及预期、流量成本上升等风险。

#### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4619.05	5773.81	6639.88	7436.66
EBITDA（百万元）	1896.03	2066.79	2498.19	2769.49
收入增长率%	68.44%	25.00%	15.00%	12.00%
净利润（百万元）	1468.50	1608.75	2035.11	2293.08
摊薄 EPS(元)	20.43	22.39	28.32	31.91
PE	20.65	16.29	12.88	11.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)