

吉比特 (603444.SH)

《问道》手游六周年大服跻身畅销榜前十，《奥比岛》

有望表现亮眼

| 公司评级 | 买入 |
|------|------------|
| 当前价格 | 342.81 元 |
| 合理价值 | 430.21 元 |
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2022-04-22 |

核心观点:

- 公司披露 2022 年 1 季报:** 公司 22 年 Q1 实现营收 12.29 亿元, 同增 9.98%。毛利 11.14 亿元, 同增 19.80%, 毛利率 90.63%。Q1 实现归母净利润 3.50 亿元, 同比减少 4.27%; 扣非后归母净利润 3.33 亿元, 同比减少 6.14%, 扣非归母净利率为 27.10%。2022 Q1 销售费用 3.16 亿元, 销售费用率为 25.69%, Q4 研发费用为 1.70 亿元, 研发费用率为 13.85%。Q4 管理费用为 0.91 亿元, 管理费用率为 7.41%。
- 《一念逍遥》稳居前十,《问道》手游迎来六周年大版本更新。**《一念逍遥》持续更新内容, 维持较高热度, 截至 2022 年 4 月 22 日,《一念逍遥》在游戏畅销榜平均排名为 10 名。《问道手游》在 4 月 14 日推出由陈小春代言的“6 周年大服”, 4 月 18 日开始连续五天进入 iOS 游戏畅销榜前十。高频更新增强了《问道手游》可玩性, 延长游戏生命周期, 截至 2022 年 4 月 22 日,《问道》手游平均排名为 19。
- 盈利预测与投资建议:** 头部游戏《问道》手游和《一念逍遥》持续版本更新, 游戏长线运营能力优异。目前公司储备版号丰富, 在 4 月 11 日版号恢复下发后, 公司有两个游戏版号过审, 拥有版号数量增加至 8 个, 重点关注代理社区养成游戏《奥比岛: 梦想国度》, 测试表现优异, Taptap 评分 8.2 官网预约人数达到 404 万, 5 月 5 日开放全渠道付费测试后将公布公测时间, 有望取得不错流水表现。此外, 公司积极拓展海外业务, 从移植国内成熟上线产品做起, 已初步打开了海外市场。预计 22~24 年归母净利润为 15.46/18.48/21.76 亿元, 当前股价对应 PE 估值约为 15.94/13.33/11.32X。考虑到公司兼具头部产品带来的弹性和长周期运营能力带来的稳定性, 我们给予公司 22 年 20xPE 估值, 对应合理价值约为 430.21 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新游研发失败, 流水低于预期, 游戏买量成本持续上行。

盈利预测:

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,742 | 4,619 | 5,616 | 6,580 | 7,655 |
| 增长率 (%) | 26.4% | 68.4% | 21.6% | 17.2% | 16.3% |
| 归母净利润 (百万元) | 1,046 | 1,468 | 1,546 | 1,848 | 2,176 |
| 增长率 (%) | 29.3% | 40.3% | 5.3% | 19.5% | 17.8% |
| EPS (元/股) | 14.56 | 20.43 | 21.51 | 25.71 | 30.28 |
| 市盈率 (P/E) | 29.26 | 20.64 | 15.94 | 13.33 | 11.32 |
| ROE (%) | 27.5% | 32.1% | 29.1% | 30.0% | 30.1% |
| EV/EBITDA | 19.00 | 14.92 | 8.80 | 7.23 | 5.59 |

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

相关研究:

- 吉比特 (603444.SH): 储备版号丰富,《奥比岛》预计年内上线 2022-04-08
- 吉比特 (603444.SH): 业绩平稳,《一念逍遥》Q3 表现稳定 2021-10-22
- 吉比特 (603444.SH): 业绩符合预期, 产品长线营运 2021-08-13

联系人: 卢丝雨 010-59136610

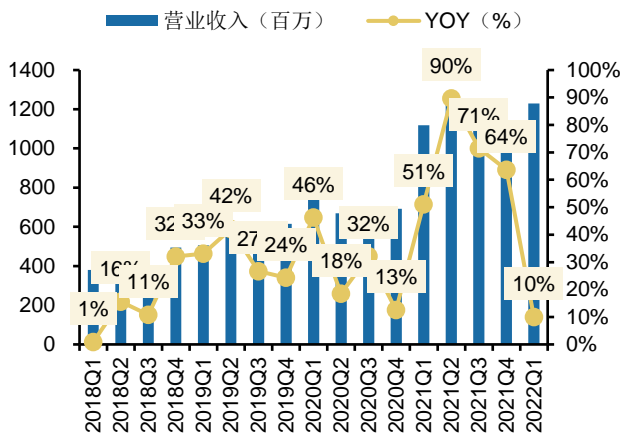
lusiyu@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

一、毛利率同比提升，销售费用率环比下降

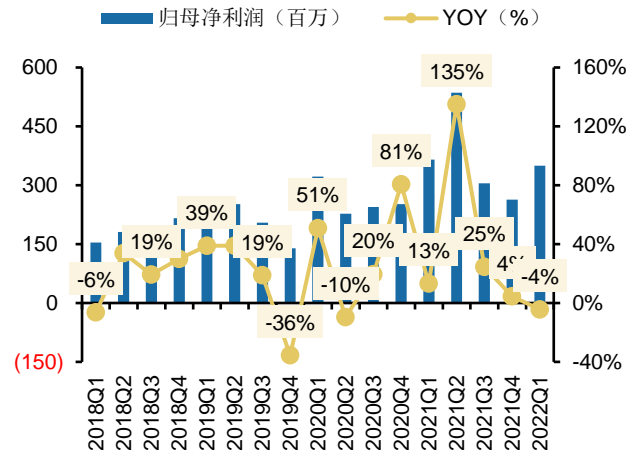
公司披露2022年1季报：公司22年Q1实现营收12.29亿元，同比增长9.98%。毛利11.14亿元，同比增长19.80%，毛利率同比上升7.43pct至90.63%。Q1实现归母净利润3.50亿元，同比减少4.27%，归母净利率为28.44%；扣非后归母净利润3.33亿元，同比减少6.14%，主要系22Q1确认的联营企业投资收益相比上年同期减少5441.80万元，扣非归母净利率为27.10%。

图1：吉比特单季度营收（百万）和增速（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

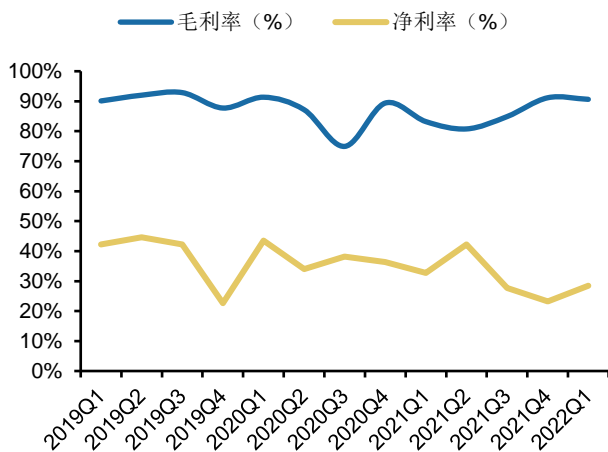
图2：吉比特单季度归母净利润（百万）和增速（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

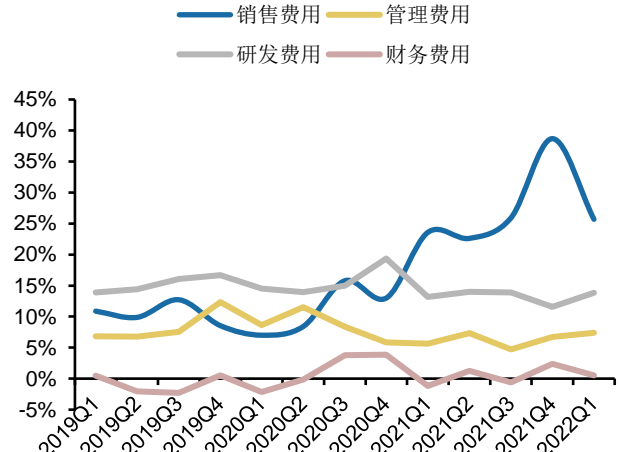
公司2022 Q1销售费用3.16亿元，销售费用率同比提升2.11pct至25.69%，环比下降13pct。Q4研发费用为1.70亿元，研发费用率同比上升0.71pct至13.85%，环比上升2.28pct。Q4管理费用为0.91亿元，管理费用率同比上升1.80pct至7.41%。销售费用率环比下降主要系《一念逍遥（港澳台）》、《地下城堡 3：魂之诗》、《世界弹射物语》于2021年10月上线，在21Q4产生较多营销费用。研发人员数量增加导致研发费用率环比同比皆上升。

图3：吉比特季度毛利率和净利率（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：吉比特季度期间费用率（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

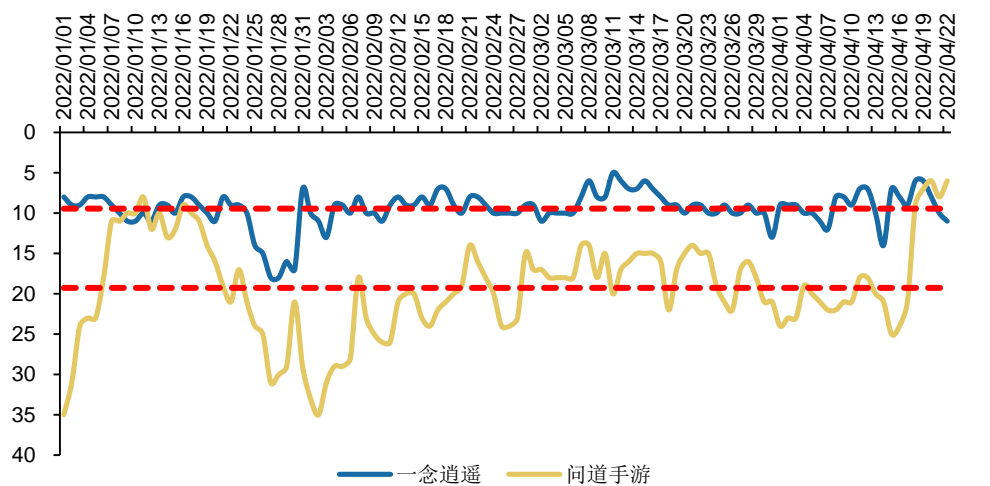
表1: 吉比特22Q1和2021年度财务指标拆解

| 财务指标 | 2021Q1 | 2021Q4 | 2022Q1 | 环比变动 (pct) | 同比变动 (pct) | 2020 | 2021 | 同比变动 (pct) |
|----------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|--------|--------|---------------|
| 毛利率 (%) | 83.20% | 91.15% | 90.63% | -0.52 | 7.43 | 86.00% | 84.88% | -1.12 |
| 销售费用率 (%) | 23.58% | 38.69% | 25.69% | -13.00 | 2.11 | 10.91% | 27.57% | 16.66 |
| 管理费用率 (%) | 5.61% | 6.71% | 7.41% | 0.70 | 1.80 | 8.57% | 6.14% | -2.43 |
| 研发费用率 (%) | 13.15% | 11.57% | 13.85% | 2.28 | 0.70 | 15.70% | 13.18% | -2.53 |
| 财务费用率 (%) | 13.15% | 2.39% | 0.54% | -1.85 | -12.61 | 1.25% | 0.49% | -0.75 |
| 资产减值损失率 (%) | 0.00% | -1.46% | 0.00% | 1.46 | 0.00 | -0.03% | -0.61% | -0.58 |
| 投资净收益/营业收入 (%) | 6.34% | 4.00% | 0.68% | -3.32 | -5.66 | 4.18% | 8.77% | 4.59 |
| 营业利润率 (%) | 48.55% | 35.21% | 45.08% | 9.88 | -3.47 | 56.98% | 46.15% | -10.83 |
| 归母净利率 (%) | 32.68% | 23.20% | 28.44% | 5.25 | -4.23 | 38.16% | 31.79% | -6.37 |
| 扣非归母净利率 (%) | 31.75% | 19.70% | 27.10% | 7.40 | -4.65 | 32.82% | 26.52% | -6.30 |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

《一念逍遥》稳居前十,《问道》手游迎来六周年大版本更新。《一念逍遥》1月上线了“涅槃重生”和“周年庆”版本,一季度期间共更新6次,游戏持续更新内容,维持较高热度,截至2022年4月22日,《一念逍遥》平均排名为10。《问道手游》1月更新了新年服,在4月14日推出了由陈小春代言的“6周年大服”,4月18日开始连续五天进入iOS游戏畅销榜前十。高频次的持续更新增强了《问道手游》内容可玩性,延长游戏生命周期,截至2022年4月22日,《问道》手游平均排名为19。

图5: 《一念逍遥》、《问道》手游2022Q1 iOS畅销榜走势



数据来源: 七麦数据, 广发证券发展研究中心

公司拥有《一念逍遥》、《问道手游》、《问道》端游作为基本盘。未来即将上线游戏有社区养成类手游《奥比岛: 梦想国度》、Roguelike射击《黎明精英》、养成类RPG《花落长安》、冒险类RPG《失落四境》等。其中预计2022年上线的《奥比岛: 梦想国度》备受关注,在2022年2月25日至4月14日测试中,游戏取得不错表现,根据百奥家庭互动官方公布信息显示,玩家对游戏社区有高度的热情和投入,有超6万玩家组建或加入“家族”,玩家人均拥有66件游戏内服饰,4月21日已经开启iOS预约,并计划于2022年4月28日至5月5日开放全渠道付费测试,之后将公布公测时间。此前目前该游戏已获得大量关注,体现了其IP强大的吸引力和号召力,截至2022年

4月22日,《奥比岛:梦想国度》在taptap上的预约人数已达68万人次,官网预约人数达到404万。

表2: 吉比特储备游戏Pipeline

| 游戏名称 | 研发工作室 | 版本号 | 授权区域 | 类型 | 游戏测试进度 | TAPTAP评分 | 预约人数 | 游戏简介 |
|------------------------------|----------------|-----|------------|----------------|-------------------|----------|--------|---|
| 奥比岛:梦想国度 | 百奥旗下天梯互娱、光核工作室 | 有 | 中国大陆地区 | 社区养成类 | 2月25日计费删档测试 | 8.2 | 681337 | 是一款情怀IP类社区养成游戏,其页游版自2008年上线至今仍在稳定运营,积累了庞大的IP用户群体。手游未上线已斩获第六届金陀螺奖“年度期待新游奖”、第七届黑石奖“硬核年度最受期待游戏”等多个奖项。 |
| 黎明精英 | — | 有 | 全球 | Roguelike 射击 | — | — | — | 是一款俯视角,集动作、射击、养成元素于一体的2D Roguelike 射击游戏。游戏中玩家将带领黎明小队,奔赴各个战场与外星人战斗。丰富的未来科技感武器、风格迥异的道具、逼真的末世风格场景构造为玩家带来沉浸式冒险探索体验。 |
| 盒裂变 | 队友游戏 | 有 | 中国大陆地区 | 冒险闯关类 | 2021年1月Alpha测试 | — | — | 玩家将控制小盒子移动和跳越、漂浮闯关,将当下流行的3D开放设定与沙盒解谜元素进行结合,引入物理机制。 |
| 塔猎手 | 冰海心工作室 | 有 | 中国大陆地区 | Roguelike | — | 9.0 | 16968 | 玩家将在随机模块组合而成的巨塔世界中不停的向上进发,巨塔中拥有各种不同的地理环境,探索与挑战同在。 |
| 《Shop Heroes Legends (商店传说)》 | — | 无 | 全球 | 城镇模拟经营类 | — | — | — | 是一款以装备锻造、店铺经营为背景的模拟经营类游戏,玩家可以通过打造、交易、冒险等手段发家致富,不断拓展店铺,探寻经商之道,游戏画风独特,沉浸感强,玩法丰富。 |
| Project S (代号) | 魔剑工作室 | 无 | 中国大陆及港澳台地区 | Roguelike、SLG | — | — | — | 是一款融合Roguelike及SLG元素的全新动作RPG手游,由《魔渊之刃》原班研发团队打造。除了畅爽的动作、连招等操作体验外,游戏还融合Roguelike元素,将为玩家带来丰富的局内养成选择,实现丰富的单局体验。 |
| 花落长安 | 深圳市爱的番茄科技有限公司 | 有 | 中国大陆地区 | 养成RPG | — | — | — | 是一款古风宫廷题材的养成RPG手游,采用2D写实画风,玩家可以尝试丰富的换装搭配,还可以与多位角色进行多样互动。 |
| 失落四境 | 鱼尾耳光工作室 | 有 | 中国大陆地区 | 冒险RPG | 2021年1月1日封闭测试 | 9.3 | 37599 | 是一款东方奇幻题材的二次元冒险RPG手游,集合了自由探索、换代传承、策略战斗等多种玩法。 |
| Project G (代号) | — | 有 | 中国大陆地区 | 冒险RPG | — | — | — | — |
| 封神幻想世界 | 广州尚游 | 无 | 中国大陆地区 | 国风题材RPG | 2021年6月17日不计费删档测试 | — | — | 以封神榜为背景,美术风格方面人物以国漫Q版风格为主,整体场景色彩搭配与封神榜故事背景较为贴合,色彩简单但有层次和深度。 |
| 上古宝藏 | Indrasoft | 有 | 中国大陆地区 | Roguelike ARPG | 2021年9月限号不付费删档测试 | 8.4 | 53369 | 是一款魔幻题材的RoguelikeARPG手机游戏,设计上注重独家创新及体验差异化,美术上采用了欧美流行的低多边形化的风格,给人简约而不失趣味的感官体验。 |
| 律动轨迹 | 鸽游 | 无 | 全球 | 音乐节奏类 | — | 9.8 | 208502 | 是一款音乐节奏游戏,画风简约,用交织的点线构建奇妙几何感。 |
| 神都厨王号 | — | 无 | 中国大陆地区 | 模拟经营类 | — | — | — | 经营一家京杭大运河上的豪华船餐厅。 |

数据来源: TapTap, 七麦数据, 广发证券研究中心

二、盈利预测&投资建议

与上次报告相比，在公司整体研运一体化的战略下，以自主运营和联合运营方式为主，所以略下调授权运营收入。

表3：吉比特营业收入和毛利率拆分

| 营业收入拆分 (百万元) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E |
|--------------|---------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 联合运营 | 2.73 | 713 | 840 | 948 | 1,079 | 1,191 | 2,181 | 2,701 | 3,187 |
| 联运同比 (%) | | | 17.86% | 12.77% | 13.89% | 10% | 83% | 24% | 18% |
| 自主运营 | 45.29 | 335 | 309 | 494 | 881 | 1,198 | 2,039 | 2,655 | 3,133 |
| 自主同比 (%) | | | -7.52% | 59.57% | 78.31% | 36% | 70% | 30% | 18% |
| 授权运营 | 224.43 | 228.15 | 244.26 | 210 | 207 | 242 | 336 | 260 | 260 |
| 授权同比 (%) | | | 7.06% | -13.86% | -1.61% | 17% | 39% | -23% | 0.0% |
| 毛利率拆分 (%) | | | | | | | | | |
| 联合运营毛利率 | -291.2% | 92.7% | 84.3% | 91.0% | 88.9% | 84.8% | 78.5% | 77.0% | 76.0% |
| 自主运营毛利率 | 94.5% | 90.8% | 71.8% | 92.4% | 91.0% | 89.5% | 90.2% | 89.0% | 88.0% |
| 授权运营毛利率 | 97.6% | 92.7% | 85.0% | 97.9% | 97.4% | 97.6% | 97.8% | 98.0% | 98.0% |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

投资建议：头部游戏《问道》手游和《一念逍遥》持续版本更新，游戏长线运营能力优异。《问道》手游4月开启六周年大服，后迅速跻身游戏畅销榜排名前十，《一念逍遥》表现更为稳健，22年至今平均排名游戏畅销榜排名前十。目前公司储备版号丰富，在4月11日版号恢复下发后，公司有两个游戏版号过审，拥有版号数量增加至8个，重点关注代理社区养成游戏《奥比岛：梦想国度》，测试表现优异，Taptap评分8.2，taptap上的预约人数已达68万人次，官网预约人数达到404万，5月5日开放全渠道付费测试后将公布公测时间，有望取得不错流水表现。此外，公司积极拓展海外业务，从移植国内成熟上线产品做起，已初步打开了海外市场。预计22~24年归母净利润为15.46/18.48/21.76亿元，当前股价对应PE估值约为15.94/13.33/11.32X。考虑到公司兼具头部产品带来的弹性和长周期运营能力带来的稳定性，我们给予公司22年20xPE估值，对应合理价值约为430.21元/股，维持“买入”评级。

表4：国内主要游戏上市公司的估值情况（统计日期：2022年4月22日收盘）

| 代码 | 行业 | 公司名称 | 总市值 (亿元) | EPS(元/股) | | | | | P/E | | | | |
|-----------|-----|------|----------|---------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | (其他公司按市场一致预期) | | | | | 19A | 20A | 21E | 22E | 23E |
| 002602.SZ | 游戏 | 世纪华通 | 384.55 | 0.31 | 0.40 | 0.43 | 0.50 | 0.61 | 29.79 | 13.05 | 11.93 | 10.30 | 8.39 |
| 002624.SZ | 游戏研 | 完美世界 | 254.91 | 0.77 | 0.80 | 0.66 | 1.17 | 1.40 | 16.96 | 16.46 | 20.06 | 11.24 | 9.36 |
| 002555.SZ | 游戏发 | 三七互娱 | 468.86 | 0.95 | 1.24 | 1.28 | 1.40 | 1.63 | 22.17 | 16.98 | 16.53 | 15.13 | 13.00 |
| 300031.SZ | 游戏运 | 宝通科技 | 63.04 | 0.74 | 1.06 | 0.98 | 1.52 | 1.84 | 20.66 | 14.43 | 15.64 | 10.08 | 8.32 |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心 注：宝通科技已经披露2021年年报

三、风险提示

新游戏研发失败风险，流水表现低于预期，游戏买量成本持续上行的风险。

| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 流动资产 | 3,256 | 4,354 | 5,345 | 6,907 | 8,680 |
| 货币资金 | 2,144 | 2,903 | 3,737 | 5,235 | 6,877 |
| 应收及预付 | 286 | 325 | 421 | 447 | 549 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 826 | 1,126 | 1,187 | 1,225 | 1,254 |
| 非流动资产 | 2,131 | 2,745 | 3,014 | 3,172 | 3,225 |
| 长期股权投资 | 545 | 1,188 | 1,228 | 1,228 | 1,228 |
| 固定资产 | 866 | 719 | 933 | 1,081 | 1,129 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 15 | 25 | 30 |
| 无形资产 | 7 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他长期资产 | 713 | 835 | 835 | 835 | 835 |
| 资产总计 | 5,388 | 7,103 | 8,358 | 10,079 | 11,905 |
| 流动负债 | 972 | 1,826 | 2,059 | 2,643 | 3,018 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付及预收 | 126 | 281 | 243 | 316 | 359 |
| 其他流动负债 | 846 | 1,545 | 1,816 | 2,327 | 2,659 |
| 非流动负债 | 168 | 215 | 215 | 215 | 215 |
| 长期借款 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 161 | 215 | 215 | 215 | 215 |
| 负债合计 | 1,140 | 2,042 | 2,274 | 2,828 | 3,203 |
| 股本 | 72 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| 资本公积 | 1,137 | 1,314 | 1,314 | 1,314 | 1,314 |
| 留存收益 | 2,602 | 3,208 | 3,924 | 4,772 | 5,848 |
| 归属母公司股东权益 | 3,803 | 4,580 | 5,310 | 6,158 | 7,234 |
| 少数股东权益 | 445 | 479 | 774 | 1,093 | 1,468 |
| 负债和股东权益 | 5,388 | 7,103 | 8,358 | 10,079 | 11,905 |

| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2,742 | 4,619 | 5,616 | 6,580 | 7,655 |
| 营业成本 | 384 | 698 | 833 | 1,083 | 1,232 |
| 营业税金及附加 | 18 | 30 | 31 | 36 | 42 |
| 销售费用 | 299 | 1,274 | 1,532 | 1,795 | 2,067 |
| 管理费用 | 235 | 284 | 382 | 461 | 536 |
| 研发费用 | 431 | 609 | 733 | 855 | 995 |
| 财务费用 | 34 | 0 | 66 | -53 | -72 |
| 资产减值损失 | 1 | 0 | -40 | -40 | -40 |
| 公允价值变动收益 | 67 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 115 | 405 | 98 | 100 | 100 |
| 营业利润 | 1,562 | 2,132 | 2,153 | 2,572 | 3,029 |
| 营业外收支 | -5 | -7 | -1 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,558 | 2,125 | 2,152 | 2,572 | 3,029 |
| 所得税 | 226 | 372 | 340 | 406 | 478 |
| 净利润 | 1,332 | 1,753 | 1,812 | 2,166 | 2,551 |
| 少数股东损益 | 285 | 284 | 266 | 319 | 375 |
| 归属母公司净利润 | 1,046 | 1,468 | 1,546 | 1,848 | 2,176 |
| EBITDA | 1,500 | 1,837 | 2,376 | 2,686 | 3,178 |
| EPS (元) | 14.56 | 20.43 | 21.51 | 25.71 | 30.28 |

| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 1,533 | 2,418 | 3,206 | 4,469 | 4,932 |
| 净利润 | 1,332 | 1,753 | 1,812 | 2,166 | 2,551 |
| 折旧摊销 | 125 | 113 | 270 | 335 | 395 |
| 营运资金变动 | 211 | 970 | 1,261 | 2,107 | 2,126 |
| 其它 | -134 | -417 | -137 | -140 | -140 |
| 投资活动现金流 | 409 | -468 | -1,556 | -1,971 | -2,190 |
| 资本支出 | -69 | -19 | -500 | -494 | -448 |
| 投资变动 | 450 | -607 | 0 | 40 | 40 |
| 其他 | 28 | 158 | -1,057 | -1,517 | -1,781 |
| 筹资活动现金流 | -549 | -1,153 | -816 | -1,000 | -1,100 |
| 银行借款 | -28 | -35 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -521 | -1,117 | -816 | -1,000 | -1,100 |
| 现金净增加额 | 1,393 | 798 | 834 | 1,498 | 1,642 |
| 期初现金余额 | 801 | 2,139 | 2,903 | 3,737 | 5,235 |
| 期末现金余额 | 2,139 | 2,900 | 3,737 | 5,235 | 6,877 |

| 至 12 月 31 日 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入增长 | 26.4% | 68.4% | 21.6% | 17.2% | 16.3% |
| 营业利润增长 | 27.0% | 36.4% | 1.0% | 19.5% | 17.8% |
| 归母净利润增长 | 29.3% | 40.3% | 5.3% | 19.5% | 17.8% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 86.0% | 84.9% | 85.2% | 83.5% | 83.9% |
| 净利率 | 48.6% | 37.9% | 32.3% | 32.9% | 33.3% |
| ROE | 27.5% | 32.1% | 29.1% | 30.0% | 30.1% |
| ROIC | 80.5% | 127.6% | 135.9% | 203.3% | 299.4% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 21.2% | 28.7% | 27.2% | 28.1% | 26.9% |
| 净负债比率 | 0.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 3.35 | 2.38 | 2.60 | 2.61 | 2.88 |
| 速动比率 | 3.26 | 2.37 | 2.58 | 2.60 | 2.86 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.56 | 0.74 | 0.73 | 0.71 | 0.70 |
| 应收账款周转率 | 13.51 | 18.87 | 14.60 | 16.46 | 15.47 |
| 存货周转率 | — | — | — | — | — |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 14.56 | 20.43 | 21.51 | 25.71 | 30.28 |
| 每股经营现金流 | 21.33 | 33.65 | 44.61 | 62.18 | 68.63 |
| 每股净资产 | 52.92 | 63.73 | 73.89 | 85.69 | 100.66 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 29.26 | 20.64 | 15.94 | 13.33 | 11.32 |
| P/B | 8.05 | 6.62 | 4.64 | 4.00 | 3.41 |
| EV/EBITDA | 19.00 | 14.92 | 8.80 | 7.23 | 5.59 |

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 徐呈隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 周喆：香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 杨琳琳：海外互联网首席分析师，华中科技大学管理科学与工程硕士、管理学学士，2012年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层 | 北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼 | 香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | - |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。