

评级: 买入(维持)

市场价格: 338.55

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 朱喆楠

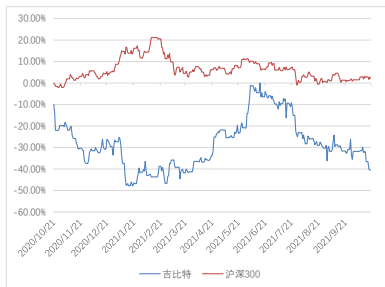
执业证书编号: S0740517080007

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	71.86
流通股本(百万股)	71.86
市价(元)	338.55
市值(百万元)	24329.74
流通市值(百万元)	24329.74

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 【中泰传媒】吉比特中报点评: 新品带动业绩持续高增
- 2 【中泰传媒】吉比特中报预告点评: 雷霆发行运营能力持续验证
- 3 【中泰传媒】吉比特一季报点评: 新游戏优异表现带动收入大幅增长
- 4 【中泰传媒 年报点评】吉比特(603444): 稳定依旧, 单季营收、毛利率均环比回升
- 5 【中泰传媒】吉比特(603444)三季报点评: 新游上线推升销售费用, 期待Q4业绩释放

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2170	2742	4631	5598	6463
增长率 yoy%	31.2%	26.4%	68.9%	20.9%	15.5%
净利润(百万元)	809	1046	1586	1742	2071
增长率 yoy%	11.9%	29.3%	51.6%	9.8%	18.9%
每股收益(元)	0	14.56	22.06	24.24	28.83
每股现金流量	18.04	21.33	21.56	23.48	36.88
净资产收益率	26.3%	27.5%	29.5%	24.5%	22.6%
P/E	30.1	23.3	15.3	14.0	11.7
PEG	2.6	1.2	0.5	0.5	0.5
P/B	7.9	6.4	4.5	3.4	2.7
备注:					

投资要点

- **事件:** 吉比特发布 2021 年三季报, 报告期内实现营业总收入 34.85 亿 (yoy+70.05%), 归母净利润 12.06 亿 (yoy+51.7%), 扣非后归母净利润 10.02 亿 (yoy+42.57%)。三季度单季度实现营业总收入 10.98 亿 (yoy+71.45%, qoq-13.54%), 归母净利润 3.05 亿 (yoy+24.54%, qoq-43.1%), 扣非后归母净利润 2.97 亿 (yoy+45.44%, qoq-15.1%)。
- **前三季度收入同比增速创 2018 年以来新高。** 由于 2021 年 2 月上线《一念逍遥》表现出色, 经过近 9 个月的运维, 始终维持在 iOS 畅销榜前列, 即《问道》系列后成为公司又一稳定的收益来源。2021 年 6 月上线代理产品《摩尔庄园》, 推动公司收入进一步增长。我们预计公司 2021Q4 收入将持续维持高增长态势, 贡献点主要来源于: 1)《摩尔庄园》递延收入的逐步确认; 2) 刚刚上线的《地下城堡 3: 魂之诗》以及即将上线《世界弹射物语》等新游戏的增量贡献; 3)《问道手游》十一大服、年底贺岁服增量贡献。
- **Q3 单季度毛利率回升, 分成错配影响逐步消除。** 由于《摩尔庄园》2021Q2 分成确认的影响, 导致公司二季度毛利率下滑, 2021Q3 公司单季度毛利率已经从 Q2 的 80.76% 回升至 84.88%, 后续随着递延收入的进一步确认, 毛利率有继续提升的空间。公司三季度合同负债科目于其他非流动负债科目较 Q2 均有不同程度提升, 预计在后续季度中将逐步确认为收入。
- **三项费用率维持稳定。** 公司 2021 前三季度销售费用率为 23.96%, 较上半年 23.07% 略有提升; 管理费用率 19.66%, 较 2021 上半年 20.15% 略有下降; 研发费用率 13.7%, 于 2021 上半年基本持平。
- **后续储备产品情况:**《世界弹射物语》(有版号, 像素风弹珠养成, 10 月 26 日上线)、《冰原守护者》(有版号, 沙盒生存, 11 月 2 日上线)。另外还有《黎明精英》(有版号, 2D Roguelike 射击)、《花落长安》(有版号, 2D 古风宫廷养成)、《石油大亨》(有版号, 休闲模拟经营)、《精灵魔塔》(有版号, Roguelike)、《上古宝藏》《奇缘之旅》《光之守望》《航海日记 2》等数款产品。
- **盈利预测及估值:** 预计公司 2021~2022 年收入为 46.31 亿、55.98 亿, 同比增长 68.9%

与 20.9%，归母净利润为 15.86 亿、17.42 亿，同比增长 51.6%与 9.8%。当前市值对应 2021 及 2022 年 PE 为 15x、14x，继续推荐重点关注，维持“买入”评级。

- **风险提示：** 1) 版号监管政策趋严； 2) 游戏上线时间不达预期。

图表 1: 吉比特财务报表及估值模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,144	3,820	5,319	8,027	营业收入	2,742	4,631	5,598	6,463
应收票据	0	0	0	0	营业成本	384	796	945	1,004
应收账款	195	320	352	380	税金及附加	18	32	38	43
预付账款	91	12	14	15	销售费用	299	1,019	1,231	1,390
存货	0	2	325	88	管理费用	235	301	364	420
合同资产	0	0	0	0	研发费用	431	625	756	872
其他流动资产	826	740	751	764	财务费用	34	-5	-2	-3
流动资产合计	3,256	4,894	6,761	9,274	信用减值损失	7	-5	0	1
其他长期投资	112	112	112	112	资产减值损失	-1	0	0	0
长期股权投资	545	600	630	630	公允价值变动收益	67	50	50	56
固定资产	866	1,219	1,609	2,033	投资收益	115	425	250	263
在建工程	0	100	100	0	其他收益	33	33	33	33
无形资产	7	6	4	1	营业利润	1,562	2,365	2,599	3,089
其他非流动资产	602	622	645	669	营业外收入	1	1	0	1
非流动资产合计	2,132	2,659	3,100	3,445	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	5,388	7,553	9,861	12,719	利润总额	1,558	2,361	2,594	3,085
短期借款	0	0	0	0	所得税	226	343	377	449
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,332	2,018	2,217	2,636
应付账款	126	239	286	307	少数股东损益	285	432	475	565
预收款项	0	2	2	2	归属母公司净利润	1,047	1,586	1,742	2,071
合同负债	279	83	101	116	NOPLAT	1,361	2,013	2,216	2,634
其他应付款	61	61	61	61	EPS (摊薄)	14.56	22.06	24.24	28.83
一年内到期的非流动负债	28	28	28	28					
其他流动负债	478	663	773	899	主要财务比率				
流动负债合计	972	1,076	1,251	1,413	会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
长期借款	7	57	-13	67	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	26.4%	68.9%	20.9%	15.5%
其他非流动负债	161	161	161	161	EBIT增长率	31.2%	48.0%	10.0%	18.9%
非流动负债合计	168	218	148	228	归母公司净利润增长率	29.3%	51.5%	9.9%	18.9%
负债合计	1,140	1,294	1,399	1,641	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,803	5,382	7,110	9,162	毛利率	86.0%	82.8%	83.1%	84.5%
少数股东权益	445	877	1,352	1,916	净利率	48.6%	43.6%	39.6%	40.8%
所有者权益合计	4,248	6,259	8,462	11,078	ROE	24.6%	25.3%	20.6%	18.7%
负债和股东权益	5,388	7,553	9,861	12,719	ROIC	52.2%	44.9%	34.7%	29.9%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	21.2%	17.1%	14.2%	12.9%
					债务权益比	4.6%	3.9%	2.1%	2.3%
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E	流动比率	3.3	4.5	5.4	6.6
经营活动现金流	1,533	1,549	1,686	2,652	速动比率	3.3	4.5	5.1	6.5
现金收益	1,490	2,075	2,305	2,754	营运能力				
存货影响	1	-2	-323	237	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5
经营性应收影响	-39	-46	-33	-29	应收账款周转天数	27	20	22	20
经营性应付影响	-11	114	47	21	应付账款周转天数	115	83	100	106
其他影响	92	-592	-311	-331	存货周转天数	0	0	62	74
投资活动现金流	409	-591	-531	-465	每股指标 (元)				
资本支出	0	-514	-478	-442	每股收益	14.56	22.06	24.24	28.83
股权投资	-223	-55	-30	0	每股经营现金流	21.33	21.55	23.46	36.90
其他长期资产变化	632	-22	-23	-23	每股净资产	52.92	74.89	98.94	127.49
融资活动现金流	-549	718	344	521	估值比率				
借款增加	-28	50	-70	80	P/E	23	15	14	12
股利及利息支付	-569	-22	-29	-31	P/B	6	5	3	3
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	49	35	31	26
其他影响	48	690	443	472					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。