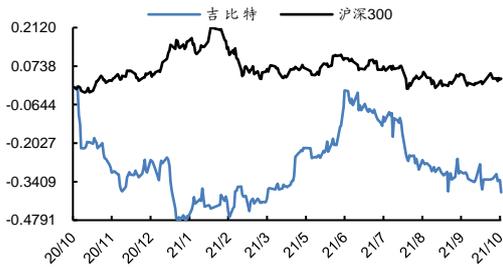


研究所
证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
yaol02@ghzq.com.cn

21Q3 扣非业绩基本符合预期, 储备多款代理产品拟上线

——吉比特 (603444) 业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
吉比特	-10.3%	-24.3%	-38.1%
沪深 300	1.3%	-4.3%	2.8%

市场数据 2021/10/15

当前价格 (元)	364.27
52 周价格区间 (元)	296.34-601.00
总市值 (百万)	26,178.10
流通市值 (百万)	26,178.10
总股本 (万股)	7,186.46
流通股本 (万股)	7,186.46
日均成交额 (百万)	956.14
近一月换手 (%)	1.34

相关报告

事件:

公司公告三季度业绩预告, 21Q1-Q3 实现归母净利润 11.9-12.2 亿元, yoy+50%~53%; 扣非净利润 9.9-10.1 亿元, yoy+41%~44%。

投资要点:

- 老产品《问道》保持稳定, 新产品《一念逍遥》贡献增量。

21Q1-Q3 公司实现归母净利润 11.9-12.2 亿元, yoy+50%~53%, 对应 Q3 归母净利润 2.9-3.2 亿元, yoy+19%~29%; 扣除约 2 亿元非经常损益后 (主要包括转让青瓷数据产生的 1.7 亿元非经常性损益), Q1-Q3 净利润为 9.9-10.1 亿元, yoy+41%~44%; 对应 Q3 扣非净利润 2.9~3.1 亿元, yoy+40%~50%, qoq-18%~-12%。业绩同比增长主要来自: ①老产品《问道》端游、手游保持稳定的前提下, 《一念逍遥》贡献增量经营利润; ②转让青瓷产生非经常性损益。另外,《摩尔庄园》由于首月充值的年卡等永久性道具摊销周期长且存在收入成本的错配 (支付给研发商的分成已确认) 尚未产生财务利润, 截至 Q3 期末, 尚未使用的充值及道具余额较 Q2 期末变化不大。

重点产品方面,《问道》手游 2021 年初至今在 iOS 游戏畅销榜平均排名第 20, 高于 2020 全年平均排名第 26。今年 1 月新年服、4 月底周年服, 玩家反馈良好, 周年活动期间最高排名至第 7 名; 具体到各月来看,《问道》手游 1-10 月平均排名分别为 18/25/22/18/12/18/23/25/19/13 (10 月仅 14 天); 周年服与国庆服间隔时间略长, Q3 排名有所下滑, 9 月 24 日开启国庆服, 预计将有效拉动 Q4 排名提升。

《一念逍遥》今年 2 月 1 日上线至今始终稳定在 iOS 游戏畅销榜 TOP20, 截至目前平均排名为第 11 名。具体到各月来看, 第 2-10 月分别为 10/10/12/14/10/11/13/11/8 (10 月仅 14 天), 排名稳中有进。《一念逍遥》上线以来保持稳定更新节奏, 9 月 30 日上线西游记联动版本, 当日进入 iOS 游戏畅销榜 TOP 5。买量方面, 据 dataeye, 8-9 月,《一念逍遥》分别位列中重度游戏投放总榜第 9、第 6 名。

此外，Q3 新上线代理手游《墨斗》(横版格斗)、《冒险与深渊》(像素放置)、《复苏的魔女》(像素 RPG)、《恶魔秘境》(roguelike 卡牌)、《军团》(roguelite 策略)、《了不起的飞剑》(修仙放置)等，截至目前《恶魔秘境》、《军团》、《了不起的飞剑》taptap 评分为 8.0/8.0/7.8 分，口碑良好。

■ **储备多款已获版号产品拟 Q4 上线。**

产品储备方面，多款游戏拟上线，包括：代理暗黑文字探险手游《地下城堡 3：魂之诗》定档 10 月 20 日上线、代理像素弹球手游《世界弹射物语》(cygames 研发)定档 10 月 26 日上线、代理中世纪沙盒生存手游《冰原守卫者》预计 11 月 2 日上线、代理 roguelike 双人爬塔手游《精灵魔塔》、代理 gamious 正版授权模拟经营手游《石油大亨》，以上 5 款游戏均已获得版号。其他重点产品储备包括预计于 10 月中旬开启安卓平台招募测试的代理架空题材 SLG 手游《代号：源启》、养成 RPG 手游《花落长安》等。

■ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 21-23 年归母净利润为 15.2/17.6/20 亿元，对应 PE 为 18/16/14X。公司研发创新能力强，有望在多个新兴品类中突破原有天花板，打造优秀产品；研运实力优秀，对渠道依赖度降低；发行与研发齐头并进，为自研产品的成功奠定基础，IP 化运营思路有助于打造多个长线运营产品。基于此，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**政策监管趋严、版号获取进度不及预期、市场竞争加剧、新产品上线进度及表现不及预期、流量成本上升、老产品生命周期不及预期、核心人才流失、玩家偏好改变、技术发展不及预期、公司治理/资产减值/解禁减持风险、市场风格切换、行业估值中枢下行等。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	2742	4747	5477	6134
增长率(%)	26	73	15	12
归母净利润(百万元)	1046	1522	1758	2000
增长率(%)	29	45	15	14
摊薄每股收益(元)	14.58	21.18	24.46	27.83
ROE(%)	28	29	25	22

资料来源：Wind 咨询、国海证券研究所

附表：吉比特盈利预测表

证券代码:	603444		股价:	364.27	投资评级:	买入	日期:	2021/10/15	
财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					每股指标				
ROE	28%	29%	25%	22%	EPS	14.58	21.18	24.46	27.83
毛利率	86%	84%	84%	84%	BVPS	52.92	74.10	98.56	126.39
期间费率	21%	22%	22%	21%	估值				
销售净利率	38%	32%	32%	33%	P/E	29.22	18.41	15.94	14.01
成长能力					P/B	8.05	5.26	3.96	3.08
收入增长率	26%	73%	15%	12%	P/S	10.22	5.90	5.12	4.57
利润增长率	29%	45%	15%	14%					
营运能力					利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产周转率	0.51	0.61	0.55	0.48	营业收入	2742	4747	5477	6134
应收账款周转率	14.03	10.04	10.69	10.85	营业成本	384	741	862	970
存货周转率	—	3523.44	4152.44	4263.56	营业税金及附加	18	32	36	41
偿债能力					销售费用	299	665	767	797
资产负债率	21%	21%	18%	16%	管理费用	235	388	461	515
流动比	3.35	3.66	4.68	5.61	财务费用	34	0	0	0
速动比	3.24	3.54	4.55	5.48	其他费用/(-收入)	431	765	860	972
					营业利润	1562	2156	2490	2840
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	-5	0	0	0
现金及现金等价物	2822	4722	6767	9235	利润总额	1558	2156	2490	2840
应收款项	195	473	512	565	所得税费用	226	299	346	401
存货净额	0	1	1	1	净利润	1332	1857	2144	2439
其他流动资产	239	290	340	380	少数股东损益	285	334	386	439
流动资产合计	3256	5485	7620	10182	归属于母公司净利润	1046	1522	1758	2000
固定资产	866	1022	1160	1224					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
无形资产及其他	720	720	720	720	经营活动现金流	1533	2155	2291	2659
长期股权投资	545	545	545	545	净利润	1332	1522	1758	2000
资产总计	5388	7772	10045	12671	少数股东权益	285	334	386	439
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	125	100	107	126
应付款项	126	314	348	384	公允价值变动	-67	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	211	199	40	93
其他流动负债	846	1185	1282	1432	投资活动现金流	409	-255	-245	-191
流动负债合计	972	1499	1630	1816	资本支出	-69	-255	-245	-191
长期借款及应付债券	7	7	7	7	长期投资	450	0	0	0
其他长期负债	161	161	161	161	其他	28	0	0	0
长期负债合计	168	168	168	168	筹资活动现金流	-549	0	0	0
负债合计	1140	1668	1798	1984	债务融资	-28	0	0	0
股本	72	72	72	72	权益融资	0	0	0	0
股东权益	4248	6104	8248	10687	其它	-521	0	0	0
负债和股东权益总计	5388	7772	10045	12671	现金净增加额	1338	1900	2045	2468

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

姚蕾，同济大学本科，香港大学硕士，传媒行业首席分析师从业 7 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。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而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】**行业投资评级**

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。