

2021年10月25日

吉比特 (603444.SH)

核心产品表现出色，Q3 业绩符合预期

事件：

公司发布 2021 年三季度财报，实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 34.85 亿元、12.06 亿元、10.02 亿元，分别同比增长 70.05%、51.70%、42.57%。

点评：

■ **Q3 自研产品占比提升，毛利率回升而营销投放增加。**公司 Q3 单季实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 10.98 亿元、3.05 亿元、2.97 亿元，分别同比增长 71.45%、24.54%、45.44%。业绩符合预期。

利润率方面，公司 Q3 单季毛利率为 84.9%，同比增长 10.0pct、环比增长 4.1pct，主要系 Q3 收入来源主要为自研产品，无需与外部研发商分成。**费用率方面**，Q3 单季销售费用率为 25.9%，同比提升 10.1pct，主要系《一念逍遥》保持较高买量规模，《问道手游》国庆服等大服活动加大营销推广力度。管理/研发/财务费用率保持稳定，同比降低 3.7/1.1/4.4pct 至 4.7%/13.9%/-0.6%。

■ **老产品《问道手游》筑稳基本盘，次新游《一念逍遥》贡献主要增量业绩。**《问道手游》前三季度开启 5 周年大服，加大了营销推广力度，带来部分新增用户及老玩家回流，《问道手游》7-9 月 iOS 游戏畅销榜排名分别为 23/25/19（七麦数据）。《一念逍遥》8 月 13 日开放道侣/结义系统，增强游戏社交属性；9 月 30 日联动央视动画《西游记》版本上线。《一念逍遥》7-9 月 iOS 游戏畅销榜排名分别为 11/13/11（七麦数据）。《摩尔庄园》《剑开仙门》等新游尚未产生财务利润，主要系道具摊销周期影响。

■ **代理产品储备丰富，海外市场逐步打开。**Q4 多款代理新品陆续上线，暗黑 Roguelike《地下城堡 3：魂之诗》10 月 20 日公测，首日登上 iOS 游戏免费榜第 2，次日位列畅销榜第 6；弹球 RPG《世界弹射物语》公测定档 10 月 26 日；沙盒生存《冰原守护者》公测定档 11 月 2 日。公司海外市场逐步开拓，储备《冰原守护者》《呆萌骑士》《古代战争》《DragonXQueen》《石油大亨》《魔渊之刃》等游戏的海外发行权。公司储备产品海内外区域亟待发力，后续有望创造增量。

■ **投资建议：**公司高度专注游戏主业，研发侧自下而上方法论主导下精品化、差异化布局持续深化；发行/运营侧雷霆平台品牌价值逐步提升。我们预测公司 2021/2022/2023 年净利润 15.8/19.5/22.1 亿元，对应 EPS21.95/27.07/30.68 元，给予 2021 年 22X 估值，维持目标价 482.9 元，给予“买入-A”评级。

■ **风险提示：**版号获批进度不及预期、新游表现不及预期等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,170.4	2,742.3	4,250.6	5,100.7	5,865.8
净利润	809.2	1,046.4	1,577.3	1,945.2	2,205.1
每股收益(元)	11.26	14.56	21.95	27.07	30.68
每股净资产(元)	42.73	52.92	66.35	80.40	97.42
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	47.2	36.5	24.2	19.6	17.3
市净率(倍)	12.4	10.0	8.0	6.6	5.5
净利润率	37.3%	38.2%	37.1%	38.1%	37.6%
净资产收益率	26.3%	27.5%	33.1%	33.7%	31.5%
股息收益率	0.9%	2.3%	1.9%	2.3%	2.6%
ROIC	58.2%	165.3%	294.0%	224.3%	273.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

互联网

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**482.90 元**
股价 (2021-10-22) **346.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	24,863.56
流通市值(百万元)	24,863.56
总股本(百万股)	71.86
流通股本(百万股)	71.86

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅% 1M 3M 12M

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

相关报告

- 吉比特：修仙题材《一念逍遥》表现出色，驱动 Q1 业绩稳步增长/焦娟 2021-04-22
- 吉比特：年报点评：精品化、差异化布局持续深化，看好公司长期产品力/焦娟 2021-03-31
- 吉比特：短期波动不改长期坚定看好，新产品梯队次第铺陈/焦娟 2020-12-04
- 吉比特：放置类再添新品力作《不朽之旅》，差异化赛道优势持续凸显/焦娟 2020-09-11

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,170.4	2,742.3	4,250.6	5,100.7	5,865.8	成长性					
减:营业成本	205.3	383.9	595.1	714.1	821.2	营业收入增长率	31.2%	26.4%	55.0%	20.0%	15.0%
营业税费	14.0	18.2	28.6	34.1	39.3	营业利润增长率	15.5%	27.0%	61.2%	19.6%	13.2%
销售费用	225.1	299.2	798.6	961.8	1,096.0	净利润增长率	11.9%	29.3%	50.7%	23.3%	13.4%
管理费用	185.2	235.0	347.4	429.7	492.1	EBITDA 增长率	28.3%	22.1%	26.8%	19.1%	14.5%
财务费用	-17.0	34.2	14.9	17.9	67.4	EBIT 增长率	27.0%	20.3%	27.4%	19.6%	14.8%
资产减值损失	-68.5	-0.7	-	-	-	NOPLAT 增长率	17.1%	29.8%	57.8%	19.6%	14.8%
加:公允价值变动收益	12.6	66.8	-	-	-	投资资本增长率	-54.3%	-11.3%	56.8%	-5.7%	-31.5%
投资和汇兑收益	31.2	114.6	52.9	68.8	60.8	净资产增长率	9.7%	23.7%	35.9%	28.1%	25.9%
营业利润	1,230.3	1,562.5	2,518.9	3,011.8	3,410.5	利润率					
加:营业外净收支	-0.0	-4.6	-2.3	-3.4	-2.9	毛利率	90.5%	86.0%	86.0%	86.0%	86.0%
利润总额	1,230.2	1,557.9	2,516.6	3,008.4	3,407.7	营业利润率	56.7%	57.0%	59.3%	59.0%	58.1%
减:所得税	164.0	226.4	377.5	451.3	511.2	净利润率	37.3%	38.2%	37.1%	38.1%	37.6%
净利润	809.2	1,046.4	1,577.3	1,945.2	2,205.1	EBITDA/营业收入	77.4%	74.8%	61.2%	60.7%	60.4%
						EBIT/营业收入	76.2%	72.5%	59.6%	59.4%	59.3%
资产负债表						运营效率					
货币资金	803.7	2,143.7	3,254.9	5,005.4	7,240.1	固定资产周转天数	84	121	71	54	43
交易性金融资产	1,277.8	678.0	678.0	678.0	678.0	流动营业资本周转天数	62	-61	-27	-7	-14
应收账款	247.1	297.4	817.8	420.4	955.4	流动资产周转天数	407	375	366	419	483
应收票据	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	48	36	47	44	42
预付账款	35.9	90.8	65.4	139.0	101.5	存货周转天数	0	0	0	0	0
存货	0.5	-	2.9	2.6	0.1	总资产周转天数	695	640	544	560	600
其他流动资产	88.4	46.4	564.0	232.9	281.1	投资资本周转天数	218	102	80	79	56
可供出售金融资产	-	-	89.5	29.8	39.8	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	26.3%	27.5%	33.1%	33.7%	31.5%
长期股权投资	322.2	545.3	545.3	545.3	545.3	ROA	24.4%	24.7%	28.7%	30.4%	26.0%
投资性房地产	42.2	112.1	112.1	112.1	112.1	ROIC	58.2%	165.3%	294.0%	224.3%	273.1%
固定资产	984.8	866.0	801.2	736.3	671.5	费用率					
在建工程	0.0	-	-	-	-	销售费用率	10.4%	10.9%	18.8%	18.9%	18.7%
无形资产	13.3	7.3	6.3	5.2	4.2	管理费用率	8.5%	8.6%	8.2%	8.4%	8.4%
其他非流动资产	552.9	600.5	516.8	511.6	519.4	财务费用率	-0.8%	1.2%	0.4%	0.4%	1.1%
资产总额	4,368.8	5,387.7	7,454.1	8,418.8	11,148.5	三费/营业收入	18.1%	20.7%	27.3%	27.6%	28.2%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付账款	197.9	187.4	924.0	221.3	1,003.6	资产负债率	21.4%	21.2%	22.5%	12.1%	16.5%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	27.2%	26.8%	29.1%	13.8%	19.7%
其他流动负债	605.3	784.5	662.5	684.3	710.5	流动比率	3.05	3.35	3.39	7.15	5.40
长期借款	35.3	7.0	-	-	-	速动比率	3.05	3.35	3.39	7.15	5.40
其他非流动负债	95.2	161.1	93.0	116.4	123.5	利息保障倍数	-97.12	58.17	170.16	169.29	51.59
负债总额	933.7	1,140.0	1,679.5	1,022.1	1,837.6	分红指标					
少数股东权益	364.1	444.7	1,006.6	1,618.5	2,309.8	DPS(元)	5.00	12.00	9.88	12.18	13.81
股本	71.9	71.9	71.9	71.9	71.9	分红比率	44.4%	82.4%	45.0%	45.0%	45.0%
留存收益	3,022.2	3,739.2	4,696.2	5,706.4	6,929.2	股息收益率	0.9%	2.3%	1.9%	2.3%	2.6%
股东权益	3,435.1	4,247.7	5,774.6	7,396.7	9,310.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	11.26	14.56	21.95	27.07	30.68
净利润	1,066.2	1,331.5	1,577.3	1,945.2	2,205.1	BVPS(元)	42.73	52.92	66.35	80.40	97.42
加:折旧和摊销	44.4	124.7	65.9	65.9	65.9	PE(X)	47.2	36.5	24.2	19.6	17.3
资产减值准备	70.8	0.7	-	-	-	PB(X)	12.4	10.0	8.0	6.6	5.5
公允价值变动损失	-12.6	-66.8	-	-	-	P/FCF	21.6	34.3	33.1	19.0	15.0
财务费用	-3.9	57.9	14.9	17.9	67.4	P/S	17.6	13.9	9.0	7.5	6.5
投资损失	-31.2	-114.6	-52.9	-68.8	-60.8	EV/EBITDA	11.4	13.4	13.3	10.8	9.0
少数股东损益	257.0	285.1	561.8	611.9	691.4	CAGR(%)	33.9%	29.6%	32.6%	33.9%	29.6%
营运资金的变动	1,746.9	474.5	-406.3	9.4	267.2	PEG	1.4	1.2	0.7	0.6	0.6
经营活动产生现金流量	1,297.1	1,533.0	1,760.7	2,581.6	3,236.2	ROIC/WACC	5.5	15.7	28.0	21.4	26.0
投资活动产生现金流量	-160.0	409.1	-23.3	126.2	47.9	REP	4.2	2.4	1.1	1.4	1.7
融资活动产生现金流量	-851.0	-548.9	-626.2	-957.3	-1,049.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034