吉比特(603444)/传媒

新游上线推升销售费用，期待 Q4 业绩释放

评级：买入(维持)

市场价格：507.97

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：朱骏楠
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)	507.97
市值(百万元)	36505.04
流通市值(百万元)	36505.04

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 【中泰传媒】吉比特(603444)中报点评：经营性净现金流创单季新高，即将迎来新品密集上线期

2 【中泰传媒】吉比特（603444）一季报点评：营收创单季新高，产品储备丰富

3 【中泰传媒】吉比特(603444)三季报点评：业绩优异，期待新品上线

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,655	2,170	2,869	3,904	4,361
增长率 yoy%	14.91%	31.16%	32.20%	36.08%	11.70%
净利润	723	809	1,164	1,599	1,725
增长率 yoy%	18.58%	11.93%	43.86%	37.39%	7.85%
每股收益（元）	10.06	11.26	16.19	22.25	24.00
每股现金流量	12.59	18.05	19.85	27.02	30.71
净资产收益率	24.87%	26.35%	32.94%	36.90%	33.19%
P/E	50.49	45.11	31.37	22.83	21.17
PEG	1.58	1.57	1.13	0.72	0.74
P/B	12.56	11.89	10.33	8.42	7.03

备注：

投资要点

- **吉比特发布 2020 年度三季报：**报告期内实现营业总收入 20.5 亿（YoY+31.79%），归母净利润 7.95 亿（YoY+18.62%），扣非后归母净利润 7.03 亿（YoY+11.01%）；三季度单季实现营业总收入 6.4 亿（YoY+32.2%，QoQ-4.3%），归母净利润 2.45 亿（YoY+19.65%，QoQ+7.5%），扣非后归母净利润 2.04 亿（YoY+6.67%，QoQ+0.00%）。
- **新游上线推升销售费用，《问道手游》流水季节性波动影响收入增长。**三季度吉比特在国内市场共计发行 3 款手游，分别为《荣誉指挥官》、《不朽之旅》以及《魔渊之刃》，港澳台代理发行了青瓷的《最强蜗牛》，其中《不朽之旅》与《魔渊之刃》均为 9 月份上线产品。
- 相较于 2020 上半年，公司三季度上线大量新品导致销售费用单季度快速增长，达到 1.01 亿，而由于新产品部分为 9 月上线，实际贡献业绩预计在四季度，因此影响三季度利润释放；另一方面，《问道手游》此前运营失误对玩家有较大程度的游戏内补偿，短期影响玩家充值，因此三季度流水较二季度有一定下滑。综合以上因素，公司三季度单季收入环比下降 4.3%。
- **四季度展望：**《问道手游》随着国庆服的开启，四季度流水预计将逐步提升，而三季度上线的新产品也将在四季度贡献更多收入，依照公司资产负债表合同负债（消耗型道具及尚未使用的充值额）与其他非流动资产（永久性道具余额）单季增长情况来看，较二季度增加 0.78 亿，预计将在后续季度逐步确认为收入。
- **费用率方面：**1）销售费用率，由于三季度增加新游上线推广，销售费用率明显增加，单季销售费用率为 15.8%，较二季度增加 7.4 个百分点，较去年同期增加 3.1%；2）管理费用率，由于奖金计提、薪酬增加和大楼折旧，管理费用率前三季度为 23.96%，较去年同期增加 2.18 个百分点；3）研发费用率：前三季度为 14.4%，较去年同期基本持平。
- **盈利预测与估值：**考虑到公司四季度有望上线《摩尔庄园》（TapTap 9.6 分，95.7 万人预约），《问道手游》流水回升，预计将带动四季度收入进一步提升，预计公司 2020、2021 年营业总收入为 28.69、39.04 亿，同比增长 32.2%、36.1%，归母净利润为 11.64、15.99 亿，同比增长 43.86%、37.39%。当前股价对应 2021xPE 为 23x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1）政策趋严；2）游戏上线时间不达预期。

图表 1：吉比特财务报表及盈利预测

损益表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,655	2,170	2,869	3,904	4,361
增长率	*14.9%*	*31.2%*	*32.2%*	*36.1%*	*11.7%*
营业成本	-128	-205	-323	-480	-575
%销售收入	*7.8%*	*9.5%*	*11.3%*	*12.3%*	*13.2%*
毛利	1,526	1,965	2,546	3,424	3,786
%销售收入	*92.2%*	*90.5%*	*88.7%*	*87.7%*	*86.8%*
营业税金及附加	-12	-14	-20	-28	-30
营业费用	-134	-225	-241	-328	-348
研发费用	-287	-332	-402	-508	-545
管理费用	-123	-185	-273	-351	-393
%期间费用+研发/销售收入	*31.4%*	*33.4%*	*31.3%*	*30.0%*	*29.1%*
息税前利润（EBIT）	971	1,209	1,610	2,210	2,470
%销售收入	*58.7%*	*55.7%*	*56.1%*	*56.6%*	*56.6%*
财务费用	24	17	17	17	19
资产减值损失	25	-69	-4	-9	-14
信用减值损失	0	-2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	13	20	-13	2
投资收益	70	31	130	200	120
%税前利润	*6.7%*	*2.6%*	*7.3%*	*8.3%*	*4.6%*
营业利润	1,039	1,199	1,773	2,404	2,597
营业利润率	*62.8%*	*55.2%*	*61.8%*	*61.6%*	*59.5%*
营业外收支	-0.11	-0.02	-0.14	-0.14	-0.14
税前利润	1,039	1,199	1,773	2,404	2,597
利润率	*62.8%*	*55.2%*	*61.8%*	*61.6%*	*59.5%*
所得税	-147	-164	-248	-315	-352
所得税率	*14.1%*	*13.7%*	*14.0%*	*13.1%*	*13.6%*
净利润	918	1,066	1,534	2,107	2,273
少数股东损益	195	257	370	508	548
归属于母公司的净利润	723	809	1,164	1,599	1,725
%净利率	*43.7%*	*37.3%*	*40.6%*	*41.0%*	*39.6%*

现金流量表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	918	1,066	1,534	2,107	2,273
加:折旧和摊销	12	44	7	12	14
资产减值准备	25	71	0	0	0
公允价值变动损失	0	-13	20	-13	2
财务费用	-10	-4	-17	-17	-19
投资收益	-70	-31	-130	-200	-120
少数股东损益	195	257	370	508	548
营运资金的变动	-454	469	13	52	57
经营活动现金净流	905	1,297	1,427	1,942	2,207
固定资本投资	-127	-481	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-881	-160	57	124	48
股利分配	-719	-719	-724	-800	-862
其他	399	-132	5	17	19
筹资活动现金净流	-320	-851	-719	-783	-844
现金净流量	-297	286	765	1,282	1,411

资产负债表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	550	804	1,568	2,851	4,262
应收款项	333	247	482	460	539
存货	0	1	1	1	1
交易性金融资产	0	1,278	1,278	1,278	1,278
其他流动资产	1,576	124	138	166	164
流动资产	2,460	2,453	3,467	4,756	6,244
%总资产	*61.4%*	*56.2%*	*63.9%*	*70.1%*	*75.0%*
长期投资	435	364	378	396	419
固定资产	30	985	1,025	1,080	1,098
%总资产	*0.8%*	*22.5%*	*18.9%*	*15.9%*	*13.2%*
无形资产	14	13	11	8	6
非流动资产	1,548	1,915	1,963	2,027	2,085
%总资产	*38.6%*	*43.8%*	*36.1%*	*29.9%*	*25.0%*
资产总计	4,008	4,369	5,430	6,784	8,329
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	201	199	442	501	634
其他流动负债	590	605	625	611	614
流动负债	791	803	1,067	1,112	1,248
长期贷款	63	35	0	0	0
其他长期负债	23	95	95	95	95
负债	877	934	1,162	1,208	1,343
普通股股东权益	2,907	3,071	3,534	4,334	5,196
少数股东权益	224	364	734	1,242	1,790
负债股东权益合计	4,008	4,369	5,430	6,784	8,329

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益(元)	10.06	11.26	16.19	22.25	24.00
每股净资产(元)	40.45	42.73	49.17	60.29	72.29
每股经营现金净流(元)	12.59	18.05	19.85	27.02	30.71
每股股利(元)	10.00	10.00	10.07	11.13	12.00
回报率					
净资产收益率	24.87%	26.35%	32.94%	36.90%	33.19%
总资产收益率	22.91%	24.41%	28.25%	31.07%	27.29%
投入资本收益率	62.34%	58.18%	184.02%	242.34%	258.85%
增长率					
营业总收入增长率	14.91%	31.16%	32.20%	36.08%	11.70%
EBIT增长率	24.01%	16.41%	83.36%	34.48%	8.18%
净利润增长率	18.58%	11.93%	43.86%	37.39%	7.85%
总资产增长率	27.50%	9.00%	24.29%	24.93%	22.79%
资产管理能力					
应收账款周转天数	57.8	48.1	45.7	43.4	41.3
存货周转天数	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应付账款周转天数	203.1	190.1	196.6	193.3	195.0
固定资产周转天数	6.7	84.2	126.1	97.1	89.9
偿债能力					
净负债/股东权益	-22.77%	-43.82%	-66.14%	-75.94%	-81.56%
EBIT利息保障倍数	-42.3	-69.4	-125.4	-174.8	-168.2
资产负债率	21.88%	21.37%	21.40%	17.80%	16.12%

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。