东兴证券
DONGXING SECURITIES

# 吉比特（603444）：业绩持续高增长，长线运营守正出奇

## ——吉比特 2019 中报业绩点评

2019 年 08 月 13 日

强烈推荐/首次

吉比特 | 公司报告

### 报告摘要：

**事件：**公司公告 2019 年中报，实现营收 10.71 亿元（YOY+37.70%），归母净利 4.65 亿元(YOY+38.95%)，归母扣非净利 4.42 亿元(YOY+45.94%)。

**业绩保持高增长，单季度同比增长加速中。**公司 2019H1 实现归母净利 4.65 亿，同比增长接近四成；其中单季度来看，19Q2 扣非归母净利达到 2.42 亿元，同比增速达到 48.9%，相较于该数据 19Q1 的 42.5%、18Q4 的 39% 及 18Q3 的 16.7%不断提升。业绩高速增长的主要原因是自研手游大作《问道》恰逢三周年庆活动流水再度冲高，iOS 畅销总榜最高达第 9 名，上半年排名总体维持在 30 名左右；另有《贪婪洞窟 2》和《跨越星弧》等 Rougelike 游戏贡献高流水，差异化竞争有所成效。

**各项财务指标表现优异，商誉及质押风险较小。**公司多年来各项财务指标优异：2016 年以来毛利率均高于 90%，净利率高于 50%且 19H1 高达 56%；19H1 加权平均净资产收益率高达 15.95%，由于出色的研运一体化能力而领先多数游戏公司；报告期内实现经营活动现金净流量 5.81 亿元，年末现金余额达到 5.39 亿元，资产负债率仅 20.19%。公司商誉占比及股票质押率均显著低于行业水平，安全边际较高。

**研发精品游戏实力雄厚，出众运营能力延长产品生命周期。**公司 2006 年研发出《问道》端游后至今仍稳定贡献；2016 年成功端转手研发出业绩核心产品《问道》手游，上线以来一直保持 IOS 畅销榜前 50 名，今年推出 3 周年活动继续拉动流水，为今年全年业绩提供有力支撑；公司在 Rougelike 细分品类优势明显，《不思议迷宫》《地下城堡 2》《跨越星弧》等游戏表现出众，且后续仍有多款储备。

**盈利预测与投资评级：**公司坚持“精品化”战略，多年来研运一体化，产品生命普遍较长。我们看好公司长期发展，若后续重磅产品《M68》可于 2020 年中上线，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 21.00 亿元、

### 财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 1,440.01 | 1,654.70 | 2,100.00 | 2,415.00 | 2,760.00 |
| 增长率（%） | 10.31% | 14.91% | 26.91% | 15.00% | 14.29% |
| 净利润（百万元） | 734.29 | 918.36 | 1,136.00 | 1,300.88 | 1,503.68 |
| 增长率（%） | 4.37% | 25.07% | 23.70% | 14.51% | 15.59% |
| 净资产收益率（%） | 26.49% | 24.87% | 24.15% | 22.73% | 21.78% |
| 每股收益(元) | 8.53 | 10.12 | 12.33 | 14.12 | 16.31 |
| PE | 25.53 | 21.52 | 17.67 | 15.43 | 13.35 |
| PB | 6.79 | 5.39 | 4.27 | 3.51 | 2.91 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所（按照 2019 年 8 月 12 日收盘价计算）*

### 公司简介：

公司是一家出色的网络游戏研发和运营商，公司以弘扬中华传统文化为使命，以创造“原创、精品、绿色”网络游戏为宗旨，致力于塑造内容健康向上、具有较高文化艺术品位与娱乐体验的精品原创网络游戏。公司顺应行业研运一体化的发展趋势，立足自主创新、自主研发并积极向产业链下游延伸网络游戏运营业务。

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

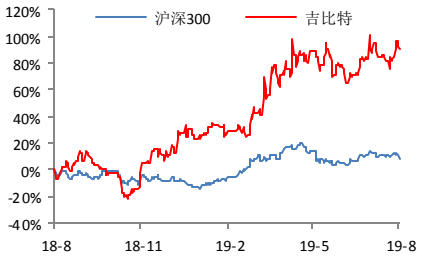
### 发债及交叉持股介绍：

无

### 交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周股价区间（元） | 230.1-89.81 |
| 总市值（亿元） | 157 |
| 流通市值（亿元） | 90.9 |
| 总股本/流通 A 股（亿股） | 0.42/0.72 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 2.11 |

### 52 周股价走势图




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**分析师**
**石伟晶**
010-66554067 shi_wj@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480518080001
**研究助理**
**武子皓**
010-66554008 wuzh_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070064

24.15 亿元、27.60 亿元；归母净利润分别为 8.86 亿元、10.15 亿元、11.73 亿元；EPS 分别为 12.33 元、14.12 元和 16.31 元；对应 PE 分别为 17.67X、15.43X 和 13.35X。我们坚定看好公司业绩长期增长，给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**1、新游戏未如期上线；2、游戏流水不达预期；3、现有核心产品流水急剧下降。

## 附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| **流动资产合计** | 2388 | 2460 | 2745 | 2974 | 3336 |
| 货币资金 | 830 | 550 | 693 | 797 | 1021 |
| 应收账款 | 184 | 303 | 345 | 397 | 454 |
| 其他应收款 | 14 | 30 | 38 | 44 | 50 |
| 预付款项 | 6 | 19 | 23 | 27 | 32 |
| 存货 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 其他流动资产 | 1347 | 1556 | 1646 | 1709 | 1778 |
| **非流动资产合计** | 756 | 1548 | 2302 | 3244 | 4155 |
| 长期股权投资 | 56 | 162 | 162 | 162 | 162 |
| 固定资产 | 32 | 30 | 329 | 339 | 319 |
| 无形资产 | 14 | 14 | 12 | 10 | 9 |
| 其他非流动资产 | 149 | 518 | 0 | 0 | 0 |
| **资产总计** | 3144 | 4008 | 5047 | 6218 | 7491 |
| **流动负债合计** | 592 | 791 | 637 | 659 | 682 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 47 | 98 | 142 | 164 | 187 |
| 预收款项 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 一年内到期的非流 | 32 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| **非流动负债合计** | 95 | 86 | 84 | 84 | 84 |
| 长期借款 | 91 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **负债合计** | 687 | 877 | 721 | 743 | 766 |
| 少数股东权益 | 154 | 224 | 474 | 760 | 1091 |
| 实收资本（或股本） | 72 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| 资本公积 | 1021 | 1077 | 1077 | 1077 | 1077 |
| 未分配利润 | 1243 | 1779 | 2470 | 3261 | 4176 |
| 归属母公司股东权 | 2302 | 2907 | 3669 | 4465 | 5384 |
| **负债和所有者权益** | 3144 | 4008 | 4865 | 5968 | 7241 |

| 现金流量表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| **经营活动现金流** | 809 | 905 | 834 | 1249 | 1445 |
| 净利润 | 734 | 918 | 1136 | 1301 | 1504 |
| 折旧摊销 | 19.65 | 20.03 | 51.32 | 110.07 | 140.07 |
| 财务费用 | -8 | -24 | -19 | -23 | -30 |
| 应付帐款的变化 | 0 | 0 | -42 | -52 | -57 |
| 预收帐款的变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | -1736 | -881 | -765 | -1013 | -993 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | -1000 | -1000 | -1000 |
| 投资收益 | 38 | 70 | 60 | 60 | 80 |
| **筹资活动现金流** | -214 | -320 | -109 | -200 | -228 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 129 | 55 | 0 | 0 | 0 |
| **现金净增加额** | -1141 | -297 | -40 | 36 | 224 |

| 利润表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| **营业收入** | 1440 | 1655 | 2100 | 2415 | 2760 |
| **营业成本** | 132 | 128 | 189 | 217 | 248 |
| 营业税金及附加 | 11 | 12 | 15 | 17 | 19 |
| 营业费用 | 161 | 134 | 216 | 249 | 284 |
| 管理费用 | 347 | 123 | 143 | 164 | 188 |
| 财务费用 | -8 | -24 | -19 | -23 | -30 |
| 资产减值损失 | 0 | 287 | 300 | 350 | 410 |
| 公允价值变动收益 | 9.68 | 25.38 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **营业利润** | 37.98 | 69.57 | 60.00 | 60.00 | 80.00 |
| 营业外收入 | 30.98 | 26.32 | 30.00 | 35.00 | 40.00 |
| 营业外支出 | 858 | 1065 | 1326 | 1516 | 1740 |
| **利润总额** | 2.58 | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 0.23 | 0.19 | 20.00 | 21.00 | 12.00 |
| **净利润** | 860 | 1065 | 1306 | 1495 | 1728 |
| 少数股东损益 | 126 | 147 | 170 | 194 | 225 |
| 归属母公司净利润 | 734 | 918 | 1136 | 1301 | 1504 |
| EBITDA | 869.09 | 1,061.36 | 1,360.66 | 1,604.67 | 1,851.94 |
| **EPS（元）** | 8.530 | 10.120 | 12.326 | 14.119 | 16.314 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入增长 | 10.31% | 14.91% | 26.91% | 15.00% | 14.29% |
| 营业利润增长 | 6.69% | 24.20% | 24.44% | 14.37% | 14.78% |
| 归属于母公司净利 | 4.14% | 18.58% | 22.55% | 14.55% | 15.55% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 90.87% | 92.24% | 91.00% | 91.00% | 91.00% |
| 净利率(%) | 50.99% | 55.50% | 54.10% | 53.87% | 54.48% |
| 总资产净利润（%） | 6.03% | 19.40% | 18.04% | 17.55% | 16.32% |
| ROE(%) | 26.49% | 24.87% | 24.15% | 22.73% | 21.78% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 22% | 22% | 15% | 12% | 11% |
| 流动比率 | 4.03 | 3.11 | 4.31 | 4.52 | 4.89 |
| 速动比率 | 4.03 | 3.11 | 4.31 | 4.51 | 4.89 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.46 | 0.47 | 0.45 | 0.42 |
| 应收账款周转率 | 7 | 7 | 6 | 7 | 6 |
| 应付账款周转率 | 12.60 | 22.84 | 17.49 | 15.80 | 15.75 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊 | 8.53 | 10.12 | 12.33 | 14.12 | 16.31 |
| 每股净现金流(最新 | -15.90 | -4.13 | -0.56 | 0.50 | 3.12 |
| 每股净资产(最新摊 | 32.09 | 40.44 | 51.05 | 62.11 | 74.89 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 25.53 | 21.52 | 17.67 | 15.43 | 13.35 |
| P/B | 6.79 | 5.39 | 4.27 | 3.51 | 2.91 |
| EV/EBITDA | 17.16 | 14.32 | 11.06 | 9.32 | 7.95 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

## 分析师简介

**石伟晶**

上海交通大学工学硕士。4 年证券从业经验，曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师，2018 年加入东兴证券研究所，从事传媒文化及互联网行业研究。

## 研究助理简介

**研究助理：武子皓**

金融硕士，3 年证券从业经验，曾任民生证券传媒互联网行业分析师，2019 年加入东兴证券研究所，从事传媒文化及互联网行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。