

## 传媒

2020年10月23日

# 吉比特 (603444)

## ——三季报低于预期不改长逻辑，看好后续差异化品类兑现业绩弹性

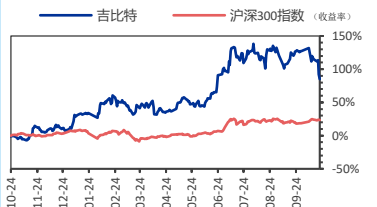
**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**
**市场数据：** 2020年10月22日

收盘价(元)	507.97
一年内最高/最低(元)	671.6/255.58
市净率	10.3
息率(分红/股价)	0.98
流通A股市值(百万元)	36505
上证指数/深证成指	3312.50/13396.18

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2020年09月30日

每股净资产(元)	49.32
资产负债率%	21.88
总股本/流通A股(百万)	72/72
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

《吉比特 (603444) 点评：投资亏损影响 Q2 业绩，下半年丰富产品储备有望推动业绩弹性释放》 2020/08/18

《吉比特 (603444) 深度：聚焦年轻用户、品类融合创新的游戏排头兵》 2020/08/12

**证券分析师**

林起贤 A0230519060002  
linqx@swsresearch.com  
袁伟嘉 A0230519080013  
yuanwj@swsresearch.com

**联系人**

袁伟嘉  
(8621)23297818×转  
yuanwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**

- 吉比特发布 2020 年三季报，1-9 月实现营业收入 20.50 亿元，同比增长 31.79%；实现归母净利润 7.95 亿元，同比增长 18.62%。其中 3Q20 实现营业收入 6.40 亿元，同比增长 32.20%，符合申万宏源预期；实现归母净利润 2.44 亿元，同比增长 19.65%，低于申万宏源预期，主要由于公司为青瓷数码《最强蜗牛》提供利润率较低的运营推广服务以及汇兑损失带来的财务费用增加。

**投资要点：**

- 《问道手游》Q3 环比回落，小游戏货币化能力提升得到验证。核心产品《问道手游》延续精细化运营打法，由于 Q3 无大型推广活动，预计流水环比正常回落。雷霆平台代理的《不朽之旅》(放置+RPG)和《魔渊之刃》(Roguelike+ARPG)以及《荣誉指挥官》(RTS)等创新游戏在 9 月上线，虽然业绩贡献期较短但均取得了不错的流水表现(我们估算三款产品 9 月流水合计过亿)，小游戏货币化能力提升得到验证。成本端，公司 3Q20 毛利率为 74.9%，相较 2Q20 下滑 12.2pct，主要由于 Q3 公司为青瓷数码研发运营的《最强蜗牛》提供推广服务(学习新品类买量经验)，而该项服务毛利率较低，同时新老项目版权金摊销也对当季毛利率产生影响。
- 《最强蜗牛》释放投资收益，现金流表现持续稳健。公司 3Q20 销售费用 1.01 亿元，环比增长 79.5%，主要由于《最强蜗牛》港澳台上线以及上述提到的 9 月新游增加了销售费用；管理费用 5375 万元，环比下滑 30.3%，Q2 预提较多奖金，Q3 回归常态。现金流方面，Q3 单季度经营现金流净额 2.63 亿元，高于同期净利润水平，延续良好表现。Q3 公司确认投资收益 1.04 亿元，主要系 1) 参股的青瓷数码通过《最强蜗牛》亮眼表现释放业绩，其他联营合营公司亦有不错表现；2) 处置部分股权投资获得处置收益(心动公司等)。
- 新品符合品类融合与年轻化趋势，股权激励彰显长期经营信心。公司后续储备产品丰富，《一念逍遥》和《摩尔庄园》两款 S 级产品已进入最后调优期，预计年底上线，有望带来较大业绩弹性。我们认为公司后续产品线中融合品类占比较高，如放置+RPG、Roguelike+ARPG、MMO 等中重度或具备重度元素品类，在符合年轻人审美的同时长生命周期和强变现潜力可期。公司近日公告拟授予包括董事、核心技术和业务人员在内的 49 名激励对象的股票期权 72 万份，约占总股本的 1.00%，彰显公司对业绩增长和长期经营的信心。
- 调整盈利预测，维持“买入”评级。考虑到公司产品线情况及未来股权激励带来的股份支付费用等因素，我们下调 20-21 年营收预测至 29.19/55.46 亿元(原预测分别为 34.13/55.89 亿元)，上调 22 年营收预测至 71.09 亿元(原预测为 67.05 亿元)；下调 20-22 年归母净利润预测至 10.89/15.75/19.49 亿元(原预测为 12.63/17.83/20.97 亿元)，对应 20-22 年 PE 为 34/23/19X。公司三季报承压不改变其长期增长逻辑，公司坚持的创新与差异化将有效对抗买量成本上升、获取更广阔市场，并带来可观业绩弹性。维持“买入”评级。
- 风险提示：行业监管政策边际变化风险，游戏项目延期/表现不及预期风险，资产减值风险。

**财务数据及盈利预测**

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,170	2,050	2,919	5,546	7,109
同比增长率(%)	31.2	31.8	34.5	90.0	28.2
归母净利润(百万元)	809	795	1,089	1,575	1,949
同比增长率(%)	11.9	18.6	34.6	44.6	23.7
每股收益(元/股)	11.26	11.06	15.16	21.91	27.11
毛利率(%)	90.5	84.9	81.8	73.1	71.1
ROE(%)	26.3	22.4	26.2	27.5	25.4
市盈率	45		34	23	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,655	2,170	2,919	5,546	7,109
其中: 营业收入	1,655	2,170	2,919	5,546	7,109
减: 营业成本	128	205	532	1,493	2,056
减: 税金及附加	12	14	18	35	44
主营业务利润	1,514	1,951	2,369	4,018	5,009
减: 销售费用	134	225	322	610	782
减: 管理费用	123	185	265	520	579
减: 研发费用	287	332	401	743	924
减: 财务费用	-24	-17	-3	-27	-39
经营性利润	995	1,226	1,384	2,172	2,763
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-2	-1	2	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-25	-69	-15	-15	-15
加: 投资收益及其他	96	75	254	174	140
营业利润	1,065	1,230	1,622	2,334	2,888
加: 营业外净收入	0	0	-4	-2	-2
利润总额	1,065	1,230	1,618	2,332	2,886
减: 所得税	147	164	238	338	418
净利润	918	1,066	1,380	1,994	2,468
少数股东损益	195	257	290	419	519
归属于母公司所有者的净利润	723	809	1,089	1,575	1,949
全面摊薄总股本	72	72	72	72	72
每股收益 (元)	10.12	11.28	15.16	21.91	27.11

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。