

信义山证汇通天下

传媒/游戏

报告原因:业绩公告

2019年8月13日

吉比特(603444.SH)

维持评级

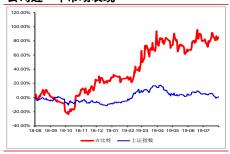
公司研究/点评报告

新老游共助业绩靓丽,差异与多元化并举储备丰富

增持

证券研究报告

公司近一年市场表现



市场数据: 2019年8月12日

收盘价(元):	217.80
年内最高/最低(元):	241.98 /92.88
流通 A 股/总股本(亿):	0.41/0.72
流通 A 股市值(亿):	90.49
总市值(亿):	156.56

基础数据: 2019年6月30日

基本每股收益	6.48
摊薄每股收益:	6.48
每股净资产(元):	37.62
净资产收益率:	17.21%

分析师:徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

联系人:徐雪洁

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

▶ 公司于 8 月 13 日公布 2019 年中期业绩,报告期内公司实现营业收入 10.71 亿元,同比增长 37.70%,归属上市公司股东净利润 4.65 亿元,同比增长 38.95%。

事件点评

> 新老游共助业绩增长,毛利率、费用率等指标稳定。

1)2019Q2 公司业绩增长持续,实现营业收入 5.65 亿元,YOY42.10%,QOQ11.71%,连续三季度实现同比与环比增长;实现归母净利润 2.52 亿元,YOY39.01%,OOO18.08%,环比增速回升 19%。

- 2)报告期内公司经典老游《问道手游》及多款运营新游《贪婪洞窟 2》《跨越星弧》等贡献收入,带动业绩实现高增长。
- 3)报告期内公司综合毛利率稳定为91.10%,YOY-0.22%;销售、管理、研发及财务费用率分别为10.35%、6.79%、14.16%、-0.85%,其中销售费用受新游上线、推广费用增加影响同比上升3.60%,其余各费用率同比变动0.24%、-2.72%、0.11%。
- 4) 2019Q1-Q2 公司经营活动现金流净额为 2.22 亿、3.60 亿, YOY62.37%、52.04%。

> Roguelike 差异化与多元化并举, 19 产品储备丰富。

- 1)公司长线产品《问道手游》《不思议迷宫》等运营稳定;2019H1公司在海内外运营上线游戏包括《螺旋英雄谭》《跨越星弧》《异化之地》《末日希望》(海外及港澳台地区)等,7-8月上线《永不言弃:黑洞》(全球)《魔女兵器》(港澳台地区)《奇葩战斗家》(安卓版)等;产品上线后在 appstore 及 taptap 榜中取得不俗成绩。
- 2)公司19年內测试或预计运营上线的游戏有9款,包括《伊洛纳》《原力守护者》(iSO版)《进化之地》《人偶馆绮幻夜》《失落城堡》等,其中数款游戏PC版曾在Steam 平台热销;此外还储备有自研产品《砰砰小怪兽》《怪物工程师》等及代理产品《魔法洞穴2》《四目神》《爱丽丝的精神审判》等。
- 3)公司深耕 Roguelike 领域多年积累丰富用户数据及运营经验,产品在玩法和题 材上包括策略+RPG、闯关、星际探险、Q版 ARPG、像素风 MOBA 等多元类型,形成独特产品优势。与此同时,公司还向二次元、模拟经营、休闲竞技、日式 RPG、独立游戏等细分领域拓展,丰富产品矩阵;在新技术领域,公司已在 steam 平台上线两款 VR 游戏《The Ranger: Lost Tribe》《Deadly Hunter》。
- 4)海外布局方面,19H1公司分别设立日本及中国香港子公司;取得《伊洛纳》《魔渊之刃》《石油大亨》《君临之境》等产品海外发行权作储备,未来有望依托公司完善的发行体系,对休闲产品、独立特色及中重度游戏产品线进行覆盖,形成品牌特色,推进海外业务的发展。

投资建议:继续看好公司研运一体化及产品差异化、特色化发展,19年项目储备

丰富。维持盈利预测,预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 11.76/13.30/14.84,对应 公司 8 月 12 日收盘价 217.80 元,19-21 年 PE 为 19/16/15,维持"增持"评级。

风险提示: 行业竞争加剧;游戏产品进程及流水不及预期。

表 1: 吉比特 2019H1 盈利能力变化分析

单位:万元

	2018H1	2019H1	同比增长率
营业收入	77,759.17	107,070.95	37.70%
毛利率	91.32%	91.10%	-0.22%
销售费用	5,250.87	11,084.94	111.11%
管理费用	5,097.22	7,275.46	42.73%
研发费用	13,129.81	15,166.18	15.51%
财务费用	-743.74	-910.67	22.44%
投资净收益	3,691.19	2,486.18	-32.65%
营业利润	52,015.96	69,258.43	33.15%
加:营业外收入	6.40	1.02	-84.06%
减:营业外支出	3.80	1.02	-73.16%
利润总额	52,018.56	69,258.43	33.14%
减: 所得税	9,886.47	9,294.12	-5.99%
净利润	42,132.09	59,964.31	42.32%
减:少数股东损益	8,632.49	13,416.63	55.42%
归属于母公司所有者的净利润	33,499.59	46,547.67	38.95%

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 2: 吉比特 2019H1 费用率变化情况

	2018H1	2019H1	YOY
销售费用率	6.75%	10.35%	3.60
管理费用率	6.56%	6.79%	0.24
研发费用率	16.89%	14.16%	-2.72
财务费用率	-0.96%	-0.85%	0.11

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 3: 吉比特单季度盈利变化分析

单位:万元

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业收入	38,001.13	39,758.04	38,231.16	49,479.18	50,574.51	56,496.44
YOY	0.93%	15.64%	10.87%	32.00%	33.09%	42.10%
QOQ	1.38%	4.62%	-3.84%	29.42%	2.21%	11.71%
毛利率	90.67%	91.93%	91.76%	94.06%	90.09%	92.01%
YOY	-1.75%	1.59%	1.46%	3.76%	-0.58%	0.07%
QOQ	0.37%	1.26%	-0.17%	-0.17% 2.29%		1.92%
销售费用	2,749.28	2,501.59	2,936.71	5,184.02	5,503.47	5,581.48
YOY	-41.02%	-39.70%	-40.63%	124.73%	100.18%	123.12%
QOQ	19.18%	-9.01%	17.39%	76.52%	6.16%	1.42%
管理 (研发) 费用	9,043.01	9,184.03	9,589.67	13,152.21	10,458.50	11,983.15
YOY	29.10%	11.16%	11.65%	21.47%	15.65%	30.48%
QOQ	-16.48%	1.56%	4.42%	37.15%	-20.48%	14.58%

财务费用	1,165.21	-1,908.94	-1,785.55	127.91	240.73	-1,151.40
YOY	-462.91%	75.09%	-22616.39%	-77.51%	-79.34%	-39.68%
QOQ	104.89%	-263.83%	-6.46%	-107.16%	88.20%	-578.30%
投资净收益	1,661.48	2,029.70	1,705.63	1,559.83	841.16	1,645.02
YOY	651.90%	192.31%	42.05%	-7.25%	-49.37%	-18.95%
QOQ	-1.21%	22.16%	-15.97%	-8.55%	-46.07%	95.57%
营业利润	23,011.86	29,004.10	26,483.01	28,029.61	31,675.30	37,583.13
YOY	-1.70%	51.47%	39.67%	15.54%	37.65%	29.58%
QOQ	-5.14%	26.04% -8.69%		5.84%	13.01%	18.65%
利润总额	总额 23,011.56 29,00		26,470.22	28,034.23	31,674.28	37,584.15
YOY	-2.18%	50.60%	37.17%	17.14%	37.65%	29.57%
QOQ	-3.84%	26.05%	-8.75%	5.91%	12.98%	18.66%
减: 所得税	4,223.60	5,662.87	4,735.47	65.12	4,583.13	4,711.00
净利润	18,787.96	23,344.13	21,734.75	27,969.11	27,091.15	32,873.16
YOY	-6.47%	40.35%	27.67%	42.08%	44.19%	40.82%
QOQ	-4.56%	24.25%	-6.89%	28.68%	-3.14%	21.34%
归母净利润	15,369.62	18,129.98	17,189.43	21,608.15	21,344.29	25,203.38
YOY	-6.27%	33.93%	19.28%	29.97%	38.87%	39.01%
QOQ	-7.55%	17.96%	-5.19%	25.71%	-1.22%	18.08%

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 4: 吉比特已上线主要游戏列表

序号	游戏名称	上线时间	游戏类型/题材	上线成绩	其他说明
1	问道(端游)	2006			
2	问道手游	2016.04	MMORPG	app store 畅销平均 25 名,最好第 5 名	
3	地下城堡 2	2016.08	模拟经营		已推出海外版
4	不思议迷宫	2016.12	Roguelike 策略+RPG	app store 付费榜第 22 名	
5	长生劫	2018.06	单机		2018.11 上线海外版
6	贪婪洞窟 2	2018.11	Roguelike RPG 手游	app store 付费平均第 13 名,最好第 1 名	
7	螺旋英雄谭	2019.01	SRPG	app store 免费榜最高第 6 名	
8	跨越星弧	2019.03	Roguelike 星际探险	上线荣登 taptap 第1名和 appstore 付费第1名	
9	异化之地	2019.05	Roguelike 闯关	app store 付费平均第 3 名	
10	末日希望 Fury Survivor	2019.06	RPG/像素风	上线荣登 appstore 港澳台免费榜第1 名	海外及港澳台地区
11	永不言弃: 黑洞! Give it up! Bouncy	2019.07	酷跑		全球
12	魔女兵器	2019.07	二次元/策略	上线荣登 App Store 台湾地区游戏免费榜排名第 3 名	港澳台地区
13	奇葩战斗家	2019.08	休闲竞技		2018.09appstore 上线

数据来源:公司中报,山西证券研究所

表 5: 吉比特 2019 年内测试或预计上线主要游戏列表

序号	游戏名称	上线时间	游戏类型/题材	其他说明
1	伊洛纳 (Elona)	2019. 08	日式 RPG	成都数字狗(参股)研发,全球发行
2	原力守护者	2019. 08	Roguelike MOBA/像素风	原创
3	人偶馆绮幻夜 (DOLL)	2019. 09	恋爱惊悚	PC 版在 steam 销量百万
4	进化之地 (Evoland)	2019. 09	独立游戏/RPG	上海魔剑(参股)研发,taptap 预约 20 万
5	失落城堡	19 年内	Roguelike 动作冒险	
6	冒险与深渊	2019.06 测	像素放置类	PC版 2016年 steam 发售
7	Overdungeon	2019.08 测	Roguelike 半即时 DBG	i0S 版
8	石油大亨 (Turmoil)	2019. 10 测	模拟经营	steam 平台
9	魔渊之刃	2019 内测	Roguelike/Q版ARPG	PC 版在 steam 销量 50 万+/安卓上线
10	君临之境		二次元/策略	取得日本独家发行

数据来源:公司中报,山西证券研究所(灰色标注游戏表示已拿到版号)

利润表 单位:百万元 资产负债表 单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1440	1655	1898	2153	2404	货币资金	621	222	1331	2143	3471
营业成本	132	128	153	174	194	应收和预付款项	204	352	145	419	210
营业税金及附加	11	12	14	16	18	存货	1	0	0	0	0
营业费用	161	134	171	194	216	其他流动资产	1350	1556	1556	1556	1556
管理费用	103	123	133	151	168	长期股权投资	56	162	239	323	416
研发费用	244	287	342	388	433	投资性房地产	5	4	4	4	4
财务费用	-8	-24	-28	-30	-31	固定资产和在建工程	377	504	428	351	272
资产减值损失	10	25	28	30	31	无形资产和开发支出	18	18	18	18	18
其他收益	31	26	29	33	37	其他非流动资产	236	803	794	786	786
投资收益	38	70	77	84	93	资产总计	2868	3622	4515	5601	6734
营业利润	858	1065	1191	1348	1504	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	3	0	0	0	0	应付和预收款项	142	201	178	225	201
利润总额	860	1065	1191	1348	1504	长期借款	91	63	63	63	63
所得税	126	147	111	126	141	其他负债	179	226	226	226	226
净利润	734	918	1080	1222	1363	负债合计	412	491	467	515	491
少数股东损益	125	195	235	265	296	股本	72	72	72	72	72
归属母公司股东净利润	610	723	845	956	1067	资本公积	943	1009	1009	1009	1009
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	1287	1826	2508	3281	4142
经营性现金净流量	827	891	1231	932	1441	归属母公司股东权益	2302	2907	3589	4362	5223
投资性现金净流量	-1736	-881	26	30	33	少数股东权益	154	224	459	724	1020
筹资性现金净流量	-214	-320	-149	-149	-146	股东权益合计	2456	3131	4048	5086	6243
现金流量净额	-1138	-294	1109	813	1328	负债和股东权益合计	2868	3622	4515	5601	6734

数据来源: wind, 山西证券研究所



分析师承诺:

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,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上 增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称"本公司")具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所:

太原 北京

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层 北京市西城区平安里西大街 28 号中海

邮编: 030002 国际中心七层 电话: 0351-8686981 邮编: 100032

http://www.i618.com.cn 电话: 010-83496336

