

## 2018 年业绩增速与高分红超预期，发力细分品类与出海市场带来新空间

### 【事件】

- 1) 公司发布 2018 年报，全年实现营业收入 16.55 亿元，同比增长 14.9%，归属净利润 7.23 亿元，同比增长 18.6%，归属扣非净利润 6.5 亿元，同比增长 14.8%。
- 2) 公布 2018 年利润分配方案，拟每 10 股派现 100 元（含税）。

### 【核心观点】

#### 1、自主运营游戏占比提升，业绩保持稳健增长

1) **营业收入与毛利率**：2018 年，公司营业收入 16.55 亿元，同比增长 14.9%。综合毛利润率持续稳定在高位，2018 年同比进一步上升 1.4pct 至 92.3%。

- 自主运营业务在《问道手游》的出色成绩下全年表现相对突出，全年营业收入 4.94 亿元，同比增长 53.9%，占总营收比例同比增加 pct 至%，毛利率同比提升 4.5pct 至 92.4%；
- 授权运营业务营收下降 23.9%，毛利率基本持平；
- 联合运营业务营收增长 12.8%，表现稳健，毛利率同比提升 1.4pct。

2) **期间费用**：公司对研发投入持续给予高度重视，近三年累计研发费用 7.24 亿元，2016~2018 年研发费用占营收比例依次为 14.8%、16.9%和 17.4%，逐步提升。截至 2018 年末，公司共有研发人员 297 名，占员工总数 53.1%，占比过半。优秀的研发实力相应地减少了销售端压力，2016~2018 年，公司研发费用率依次为 12.4%、11.1%和 8.1%，整体趋于下降。管理费用率（含研发费用的统一可比口径）整体相对稳定，2018 年为 24.8%，同比微增 0.7pct。

3) **净利润**：2018 年非经常性损益 7172 万元，其中委托投资或管理资产的损益 6182 万元。全年归属扣非净利润 6.51 亿元，同比增长 14.8%。

#### 2、主力产品运营情况良好，发力 Roguelike 新游表现突出

1) 公司既有游戏产品保持了持续的长线生命力。

- 端游《问道》自 2006 年上线至今依然保持较高的在线用户水平；
- 端游 IP 改编的《问道手游》2016 年 4 月上线至今已近三年，2018 年产品在 iOS 畅销榜平均排名第 26，最高排名第 11，并荣获 OPPO2018 年度开发者大会“最受欢迎游戏”；
- Roguelike 策略与 RPG 融合玩法的手游《不思议迷宫》2016 年 12 月上线，2018 年在 iOS 付费榜平均排名第 28 名，最高排名第 2 名，截至 2018 年末游戏累计注册用户超 1,500 万；

## 吉比特(603444)

首次评级

买入

崔碧玮

cuibiw@cs.com.cn

18510249707

执业证书编号：S1440518090002

发布日期：2019 年 04 月 11 日

当前股价：220.51 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
30.44/21.28	43.19/15.31	43.41/41.79	
12 月最高/最低价 (元)			228.0/92.88
总股本 (万股)			7,188.22
流通 A 股 (万股)			4,124.82
总市值 (亿元)			158.51
流通市值 (亿元)			90.96
近 3 月日均成交量 (万)			102.45
主要股东			
卢竑岩			30.09%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 暗黑哥特系画风的《地下城堡 2》手游于 2016 年 8 月上线，2018 年 1 月海外测试并得到 Google Play Early Access 的全球推荐，2018 年 3 月在除日韩外的全球地区发布并再获 Google 多次推荐，在 iOS 台湾地区免费榜排名最高第 3，2018 年 8 月上线日本版本；

#### 2) 多款新游上线表现突出，Roguelike 品类持续发力

Roguelike 手游“贪婪洞窟”系列首款产品《贪婪洞窟》于 2018 年 2 月上线，2018 年 iOS 付费榜平均排名第 32，最高至榜单第 1；续作《贪婪洞窟 2》于 2018 年 11 月上线，首月长达 29 天占据 iOS 付费榜榜首，多次获 iOS 官方推荐，

- 稻米探险题材单机解谜游戏《长生劫》于 2018 年 6 月上线，2018 年 iOS 付费榜平均排名第 52，最高榜单第 1，海外版于 2018 年 11 月上线，上线前一个月持续获 Google Play Early Access 推荐，上线后获 Google Play 全球推荐，iOS 台湾区免费榜排名最高第 3
- 《螺旋英雄谭》于 2019 年 1 月上线，产品由《螺旋境界线》原版人马打造，产品上线后在 iOS 免费榜排名最高第 6
- 《跨越星弧》(Roguelike 手游)于 2019 年 3 月上线，当日获 TapTap 编辑推荐并获下载榜第 1，次日获 iOS 主打推荐，首周获 iOS 付费榜第 1 和 TapTap 新品榜第 1、热玩榜第 1、热门榜第 2；

### 3、储备作品充足且题材丰富多样，海外业务积极推进提供更高空间

#### 1) 从年报披露储备游戏项目来看，产品品类丰富，体现了公司强大的研运优势：

- 《人偶馆绮丽幻夜 (DOLL)》(已获版号)，原创恋爱惊悚解密游戏，画面与音乐精致，剧情丰富；
- 《原力守护者》(已获版号)，Roguelike 元素 MOBA 手游，设置横屏和竖屏两种模式，2018 年 5 月开启首测；
- 《伊洛纳》(已获版号)，由参股公司成都数字狗研发，改编自日本 Roguelike 角色扮演游戏《Elona》，2018 年 8 月开启安卓删档不付费测试；
- 《失落城堡》(已获版号)，包含 Roguelike 随机元素的动作冒险类游戏，PC 版 Steam 销量达百万，手游版于 2018 年 11 月开启限号首测；
- 其他：雷霆游戏还签约有《永不言弃：黑洞》(已获版号)、《魔法洞穴 2》、《石油大亨》、《冒险与深渊》、《花灵》等产品储备，自研产品线有《砰砰小怪兽》、《来捏小怪兽》、《探灵之夜嫁》、《双境之城》、《异化之地》(已获版号)等。

#### 2) 凭借成熟产品优势，积极开拓海外市场：

在既有的成熟产品中，公司凭借《问道手游》、《地下城堡》、《地下城堡 2》、《长生劫》等在海外市场发行开辟了新的探索空间。经过过去两年多时间的探索，公司已经积累了一套较为完善的海外游戏前期测试体系流程，为后续海外发行市场探索提供了较好的数据支撑和用户积累。储备的海外发行产品主要覆盖二次元、Roguelike 品类，已取得海外发行权的产品包括《原力守护者》、《永不言弃：黑洞》、《魔女兵器》、《伊洛纳》、《Over Dungeon》、《古代战争》、《末日希望》、《石油大亨》、《花灵》等。

### 4、投资业务平台成熟化发展，与主业形成良好协同

公司投资业务平台吉相资本发展趋于成熟化，除使用自有资金投资外也逐步向专业投资机构发展。2018 年，吉相资本投资标的包括厦门真有趣、广州百漫、River Games、Rayark、星空智胜、好传文化等。部分被投企业已与公司主业形成良好协同，如青瓷数码（持股 17.97%）为《不思议迷宫》研发方，淘金互动（持股 30%）为《地下城堡 2》《跨越星弧》研发方、易玩网络（持股 6.66%）创建 TapTap 平台等。

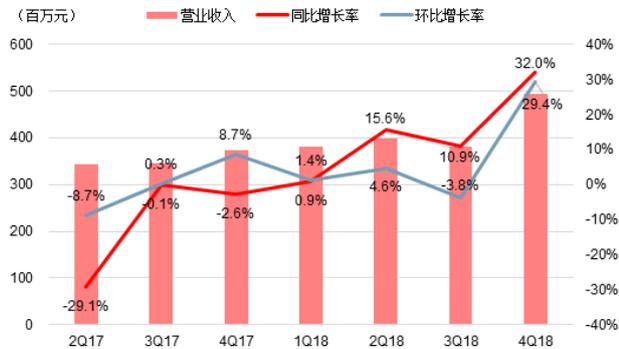
#### 【投资建议】

截至 2018 年末，公司账上现金 5.50 亿元，理财产品 15.06 亿元，资金储备充沛。公司游戏业务现金流表现优秀，盈利情况良好，拟每 10 股派现 100 元，分红力度超出市场预期，为股东带来显著收益增量。我们看好公司在精品游戏研发与长线运营上的突出优势，尤其在 Roguelike 等细分品类以及海外市场拓展上有望进一步打开成长空间。预测公司 2019/20E 净利润 8.05 亿/9.10 亿元，当前市值对应 19/20E 市盈率 21x/18.7x，积极推荐！

#### 【风险提示】

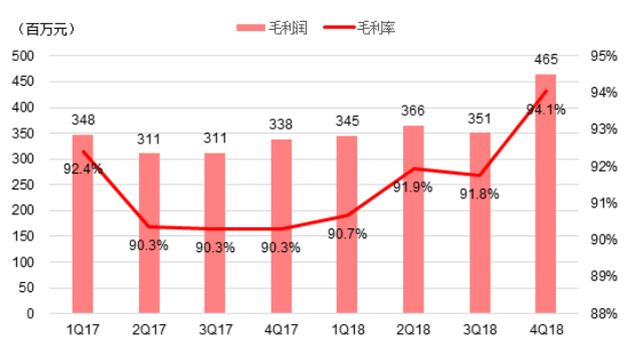
既有产品流水不及预期，新游上线进度或市场表现不达预期，行业竞争加剧，监管政策收紧。

图表1：单季度营业收入及增速



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2：单季度毛利润及毛利率



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表3：期间费用率



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部（注：考虑同比口径一致，管理费用为含研发费用的综合值）

图表4：净利润及增速



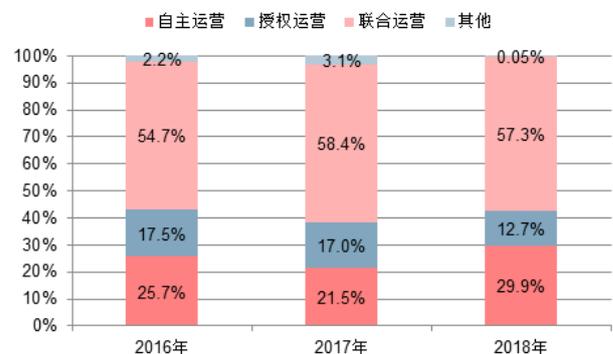
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表5：单季度现金流



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6：分业务营业收入结构



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**图表7： 分业务毛利率**

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
自主运营	95.0%	88.2%	92.4%
授权运营	98.0%	98.2%	97.9%
联合运营	95.7%	89.6%	91.0%
其他	98.9%	94.0%	-6.6%
<b>总计</b>	<b>96.0%</b>	<b>90.9%</b>	<b>92.3%</b>

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**崔碧玮：**北京师范大学金融学本科，美国哥伦比亚大学国际金融硕士（MPA），曾任中金公司研究部互联网传媒行业研究助理，2018年4月加入中信建投证券研发部TMT传媒互联网团队，专注于游戏、影视院线、动漫行业领域。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859