

吉比特 股票代码：603444.SH

## Q4 归母净利环比增加 8.7%，新游陆续上线助力业绩增长

### 事项：

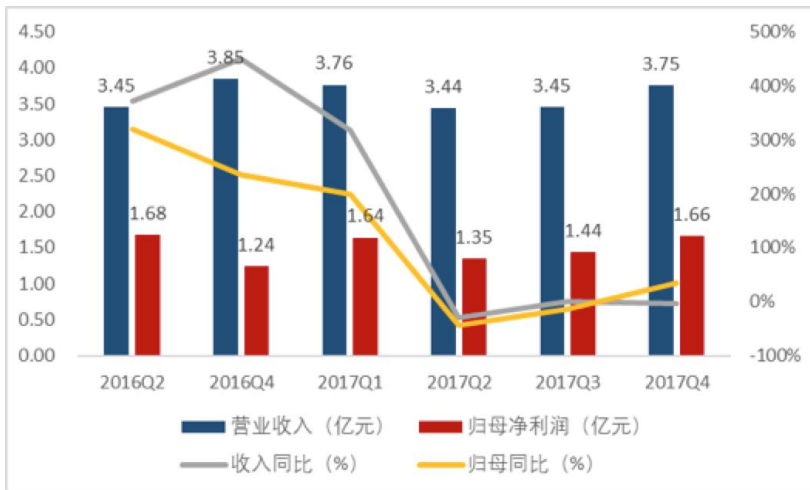
公司 4 月 2 日公布 2017 年度报告，2017 全年公司实现营业收入 14.40 亿元，同比增长 10.31%；实现归母净利润 6.10 亿元，同比增长 4.41%；实现扣非归母 5.68 亿元，同比减少 1.48%；经营活动现金流 8.09 亿元，同比增长 2.09%。

### 主要观点

#### 1. Q4 归母净利环比增加 8.7%，《问道》手游带动环比增长

公司 Q4 实现营业收入 3.75 亿元，同比减少 2.60%，环比增长 8.70%；我们推测环比增长主要系问道手游 Q4 表现优于 Q3。归母净利润 1.66 亿元，同比增长 34.16%，环比增长 15.28%；扣非归母为 1.40 亿元，同比增长 18.64%，环比增长 6.87%；毛利率为 90.30%，同比下降 4.97 个百分点，环比维持不变。毛利率同比下滑主要系新游戏《不思议迷宫》、《地下城 2》均为代理运营游戏，营业成本较高。

#### 公司营业收入及归母净利润变化情况



资料来源：公司公告，华创证券

管理费用为 1.08 亿元，同比减少 11.48%，环比增加 25.58%；主要系研发投入增加。

销售费用为 0.23 亿元，同比下降 64.32%，环比下降 53.37%；推测主要系无新游戏上线。

财务费用为 0.06 亿元，同比增长 212.07%，环比，增长 7075.84%，主要系外币汇兑损益变动。

当前股价：168.88RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

### 华创证券研究所



证券分析师：谢晨

执业编号：S0360515100003

电话：021-20572533

邮箱：xiechen@hcyjs.com



联系人：李雨琪

电话：021-20572557

邮箱：liyuqi@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	7,188
流通 A 股/B 股(万股)	4,108/-
资产负债率(%)	21.9
每股净资产(元)	32.0
市盈率(倍)	19.91
市净率(倍)	5.27
12 个月内最高/最低价	319.94/139.75

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《吉比特(603444)：头部 IP 转手游小试牛刀初成，研运一体拓展持续爆发可期》

2017-01-20

《吉比特(603444)：《问道》手游推动公司营收同比增长 335%， “推荐”》

2017-03-29

《吉比特(603444)：吉比特一季报点评：《问道》致利润爆发式增长，精品单机发行领跑市场》

2017-04-25

## 2.研发投入持续增加，“精品化”道路优势显现

2017年Q4，公司主营收入主要来自《问道》端游，《问道手游》、《不思议迷宫》和《地下城堡2》。

《问道》端游用户规模和流水维持稳定；截止2017年12月31日，《问道手游》累计注册用户数量超过2200万，《不思议迷宫》累计注册用户数量超过1000万。

除此之外，畅销榜消失之后，付费榜和免费榜单关注度以及价值更加凸显。公司《不思议迷宫》、《地下城堡2》等付费游戏常年位居付费榜高位，带来自然流量。《不思议迷宫》用户规模和游戏充值金额维持稳定，安卓版于2018年2月27日上线，首日即位于TapTap下载榜及热门榜第1名，热玩榜第2名；参股公司手游产品《地下城堡2》在IOS与Android平台均获好评，业绩良好。

2018年，公司将上线包括《贪婪洞窟2》等多款手游。《奇葩战斗家(M68)》作为储备重点MMORPG手游，公司研发投入高达千万量级，目前已进行两轮测试，预计今年推出。

### 吉比特2018年游戏产品 pipe-line

游戏名称	游戏类型	进程	开发商	发行商
《贪婪洞窟》	RPG	安卓版18年2月27日上线	成都阿哇龙科技	吉比特(雷霆游戏)
《贪婪洞窟2》	RPG	18年3月9日首测	成都阿哇龙科技	吉比特(雷霆游戏)
《奇葩战斗家》	MMORPG	18年3月15日新一轮测试	吉比特(雷霆游戏)	吉比特(雷霆游戏)

资料来源：华创证券整理

## 3. 产业链投资与海外布局陆续展开，协同参股企业助推长期发展

自2016年8月设立吉比特投资，公司于17年陆续展开游戏产业链投资：投资5000万元认购易玩网络4.54%股权，投资100万元认购成都星火（影视原创制作）17%股权，投资31.50万元认购热区网络（网络游戏研发）5%股权。公司全资子公司雷霆互动于2017年3月设立全资子公司野猫公园（游戏研发）。

此外，公司参股企业表现良好，海外研运一体化体系也已初步搭建。《问道手游》及《地下城堡》海外版均于2017年下半年上线运营，2018年游戏储备充足。此一系列对游戏产业链的增投资与海外业务的布局有望夯实公司游戏主业，拓展公司新业态，助力长期的战略发展。

**吉比特主要参股公司**

公司名称	持股比例	参股公司主要业务	主要产品
青瓷数码	17.97%	网络游戏研发和制作	《不思议迷宫》(手游)
淘金互动	30%	网络游戏研发和制作	《地下城堡》、《地下城堡 2》
勇仕网络	20%	网络游戏研发和制作	《碧蓝航线》(二次元海战养成题材游戏)
千时科技	12.74%	儿童英语在线教育	“久趣英语”平台

资料来源：公司公告，华创证券

**4. 投资建议：**

公司，依托《问道》端游十年来积累的强大用户群体和 IP 价值，Q4《问道》手游数据环比上升。新游《不思议迷宫》和《地下城堡 2》表现优异。随着《贪婪洞窟》、《奇葩战斗家》等更多创意游戏上线，我们预计公司 18 年会有更优表现。我们测算，公司 2018/2019 年归母净利润 7.33/8.64 亿元，对应 EPS 为 10.20/12.02 元，对应 PE 为 17/14，维持“推荐”评级。

**5. 风险提示：**

公司游戏品类较少；新游戏不达预期；汇兑损益风险

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	830	1,722	2,769	3,993
应收票据	0	0	0	0
应收账款	184	224	265	312
预付账款	6	7	8	10
存货	1	1	1	1
其他流动资产	1,367	1,367	1,367	1,367
流动资产合计	2,388	3,321	4,410	5,683
其他长期投资	86	86	86	86
长期股权投资	56	56	56	56
固定资产	32	23	16	12
在建工程	345	345	345	345
无形资产	14	14	14	14
其他非流动资产	223	223	223	223
非流动资产合计	756	747	741	736
<b>资产合计</b>	<b>3,144</b>	<b>4,068</b>	<b>5,150</b>	<b>6,419</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	47	57	68	80
预收款项	1	1	1	1
其他应付款	94	94	94	94
一年内到期的非流动负债	32	32	32	32
其他流动负债	418	418	418	418
流动负债合计	592	602	613	625
长期借款	91	91	91	91
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	95	95	95	95
<b>负债合计</b>	<b>687</b>	<b>698</b>	<b>708</b>	<b>721</b>
归属母公司所有者权益	2,302	3,035	3,899	4,917
少数股东权益	154	304	481	688
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,456</b>	<b>3,339</b>	<b>4,380</b>	<b>5,605</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,144</b>	<b>4,037</b>	<b>5,088</b>	<b>6,326</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-625</b>	<b>851</b>	<b>1,002</b>	<b>1,175</b>
现金收益	675	859	1,009	1,188
存货影响	-1	0	0	0
经营性应收影响	20	-51	-51	-59
经营性应付影响	-51	11	10	12
其他影响	-1,269	34	34	34
<b>投资活动现金流</b>	<b>-280</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>
资本支出	-41	-1	0	0
股权投资	21	38	38	38
其他长期资产变化	-260	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-214</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>11</b>
借款增加	111	0	0	0
财务费用	8	3	7	11
股东融资	-331	0	0	0
其他长期负债变化	-2	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1,440</b>	<b>1,757</b>	<b>2,073</b>	<b>2,446</b>
营业成本	132	160	189	223
营业税金及附加	11	13	16	18
销售费用	161	196	231	273
管理费用	347	386	456	538
财务费用	-8	-3	-7	-11
资产减值损失	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	38	38	38	38
<b>营业利润</b>	<b>858</b>	<b>1,032</b>	<b>1,216</b>	<b>1,433</b>
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>860</b>	<b>1,035</b>	<b>1,219</b>	<b>1,436</b>
所得税	126	151	178	210
<b>净利润</b>	<b>734</b>	<b>883</b>	<b>1,040</b>	<b>1,226</b>
少数股东损益	125	150	176	208
<b>归属母公司净利润</b>	<b>610</b>	<b>733</b>	<b>864</b>	<b>1,018</b>
NOPLAT	675	854	1,008	1,189
EPS(摊薄)(元)	8.48	10.20	12.02	14.16

**主要财务比率**

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	10.3%	22.0%	18.0%	18.0%
EBIT 增长率	-1.7%	26.6%	18.0%	18.0%
归母净利润增长率	4.1%	20.3%	17.8%	17.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	90.9%	90.9%	90.9%	90.9%
净利率	51.0%	50.3%	50.2%	50.1%
ROE	26.5%	24.2%	22.2%	20.7%
ROIC	32.2%	28.4%	24.7%	22.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.9%	17.3%	13.9%	11.4%
债务权益比	5.2%	3.8%	2.9%	2.3%
流动比率	403.4%	551.4%	719.5%	908.9%
速动比率	403.3%	551.3%	719.4%	908.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收帐款周转天数	46	46	46	46
应付帐款周转天数	129	129	129	129
存货周转天数	2	2	2	2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	8.48	10.20	12.02	14.16
每股经营现金流	-8.70	11.85	13.94	16.35
每股净资产	32.03	42.23	54.24	68.40
<b>估值比率</b>				
P/E	20	17	14	12
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	15	12	10	9

## 传媒组团队介绍

### 组长、首席分析师：谢晨

复旦大学经济学硕士，南开大学理学本科。曾任职于 SMG（上海文广）战略投资部。2013 年加入华创证券研究所。2015、2016 连续两年入围新财富最佳分析师，2016 年金牛最佳分析师第五名。

### 联席首席分析师：李妍

复旦大学传播学硕士，武汉大学编辑出版学本科。曾任职于招商证券研究所。分获 2014 至 2016 年新财富最佳分析师评选第五名、第三名、第四名。2016 年加入华创证券研究所。

### 分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：潘文韬

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：徐呈隽

复旦大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
上海机构销售部	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyling@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500