

传媒/网络游戏

报告原因:2017 年半年报披露

2017 年 8 月 15 日

吉比特 (603444)

手游产品运行平稳,上半年业绩增速放缓

维持

增持

公司研究/公司点评

事件描述

吉比特于 8 月 15 日公布 2017 年中期报告。报告期内,公司实现营业收入 7.20 亿元,同比增长 25.24%;实现净利润 3.67 亿元,同比增长 8.82%;实现归属母公司股东净利润 2.99 亿元,同比增长 2.13%。

事件点评

成本上涨导致毛利率微降,费用率有所上升。报告期内公司毛利率 91.43%,较去年同期下降 4.3 个百分点,成本增加主要来自去年年末开始运营的新游《不思议迷宫》的流水分成、服务器及运营维护人员费用。报告期内公司销售费用率和管理费用率分别同比上升近 2 个和 6 个百分点至 12.23%和 21.19%,费用增长主要来自游戏推广费用、研发、人员薪酬及股权激励相应费用的增加。

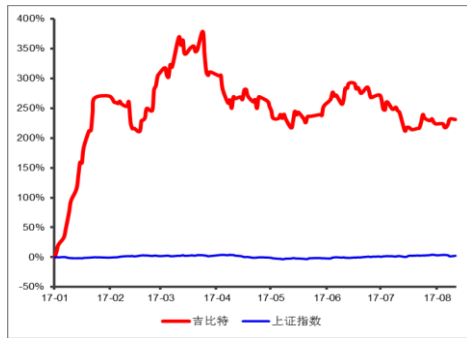
自研&代理产品平稳运营,上半年未有新游上线。公司自研产品《问道手游》借助 IP 及用户效应运行稳定,报告期内产品在 apple store 游戏下载排名最高至 156 位,畅销榜排名最高至 9 位;在同类型角色扮演类游戏表现更优,最高排位 34 位、8 位。公司代理的《不思议迷宫》作为付费下载产品报告期内多日维持 app store 游戏下载第 1 位,畅销排名最高第 42 位,在同类游戏中下载排名更是维持在前 4 位,该游戏 Android 平台的推广也将于 8 月份进行;《地下城堡 2:黑暗觉醒》同样是一款付费下载产品,游戏下载排名最高为第 1 位且同类游戏下载排名维持在前 10 位。去年上半年《问道手游》上线,而今年同期公司未有新款游戏上线,致使公司收入增速有所放缓。

持续产业链投资,海外业务继续推进。报告期内公司通过吉比特投资先后投资了游戏产业链相关公司,包括从事游戏研发的热区网络、游戏分发的易玩网络、游戏研运的心动网络以及影视剧创作的成都星火。其中易玩网络运营的 TapTap 是游戏分享及购买的社区化平台,为国内率先支持付费购买安卓正版游戏的第三方并以排行榜、安利墙等多种形式联接开发者与玩家。截至 2017 年 8 月该平台日活用户突破 150 万、月活用户突破 1000 万。海外业务方面,《问道手游》和《地下城堡》海外版均已进行相关测试,海外团队也已签约数款产品进行本土化等工作,海外研运一体化体系初步建立。

盈利预测与估值

预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 8.83、9.76、10.81 元,对应 8 月 15 日股价 253.56 元,2017PE-2019PE 分别为 29 倍、26 倍、23 倍,维持增持评级。

上市以来市场表现



市场数据: 2017 年 8 月 15 日

收盘价(元):	253.56
年内最高/最低(元):	376/77.76
流通 A 股/总股本(百万):	17.80/71.17
流通 A 股市值(百万):	4513.37
总市值(百万):	18190.36

基础数据: 2017 年 6 月 30 日

基本每股收益:	4.17
摊薄每股收益:	4.17
每股净资产(元):	27.28
净资产收益率:	15.29%

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

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

存在风险

市场竞争加剧；游戏产品研发及生命周期不确定等风险。

表 1：吉比特 2017H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017 年 H1	2016 年 H1	同比增长率
营业收入	72,030.96	57,515.70	25.24%
毛利率	91.43%	95.74%	-4.50%
销售费用	8,809.62	5,911.88	49.02%
管理费用	15,266.29	8,769.92	74.08%
财务费用	-1,411.32	-671.99	--
投资净收益	915.33	-350.58	--
营业利润	42,558.56	38,390.21	10.86%
加：营业外收入	235.43	259.17	-9.16%
减：营业外支出	9.26	6.79	36.38%
利润总额	42,784.73	38,642.59	10.72%
减：所得税	6,065.11	4,900.21	23.77%
净利润	36,719.62	33,742.38	8.82%
减：少数股东损益	6,784.40	4,430.26	53.14%
归属于母公司所有者的净利润	29,935.21	29,312.12	2.13%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：吉比特 2017Q2 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017Q2	2017Q1	环比增长率
营业收入	34,381.07	37,649.89	-8.68%
毛利率	90.35%	92.42%	-2.24%
销售费用	4,148.57	4,661.04	-10.99%
管理费用	8,261.70	7,004.59	17.95%
财务费用	-1,090.26	-321.07	239.57%
投资净收益	694.36	220.97	214.23%
营业利润	19,148.00	23,410.56	-18.21%
加：营业外收入	120.20	115.24	4.30%
减：营业外支出	6.99	2.27	2.0792952
利润总额	19,261.21	23,523.53	-18.12%
减：所得税	2,628.68	3,436.43	-23.51%
净利润	16,632.52	20,087.09	-17.20%
减：少数股东损益	3,095.16	3,689.24	-16.10%
归属于母公司所有者的净利润	29,935.21	29,312.12	2.13%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：吉比特费用率变化

	2017 年 H1	2016 年 H1	YOY
销售费用率	12.23%	10.28%	1.95
管理费用率	21.19%	15.25%	5.95
财务费用率	-1.96%	-1.17%	-0.79

资料来源：公司数据，山西证券研究所

图 1：《问道手游》2017 年 1-6 月下载榜排名



资料来源：app annie

图 2：《问道手游》2017 年 1-6 月畅销榜排名



资料来源：app annie

图 3：《不思议迷宫》2017 年 1-6 月下载榜排名



资料来源：app annie

图 4：《不思议迷宫》2017 年 1-6 月畅销榜排名



资料来源：app annie

图 5：《地下城堡 2：黑暗觉醒》2017 年 1-6 月下载榜排名



资料来源：app annie

图 6：《地下城堡 2：黑暗觉醒》2017 年 1-6 月畅销榜排名



资料来源：app annie

附表：盈利预测（单位：百万）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	300	1305	1562	1767	1960	货币资金	411	1731	2834	3408	4670
减：营业成本	11	52	143	167	188	应收和预付款项	29	227	58	265	94
营业税金及附加	2	10	11	12	14	存货	0	0	0	0	0
营业费用	26	162	195	230	265	其他流动资产	0	15	15	15	15
管理费用	78	277	406	477	529	长期股权投资	38	39	34	29	23
财务费用	-6	-20	-51	-70	-91	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	16	19	23	25	固定资产和在建工程	71	348	292	231	168
加：投资收益	-4	-4	-5	-5	-6	无形资产和开发支出	16	17	15	13	12
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	8	5	2	2
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	566	2385	3252	3963	4983
营业利润	185	804	834	923	1024	短期借款	0	0	0	0	0
加：其他非经营损益	8	11	12	12	12	应付和预收款项	11	192	351	278	430
利润总额	194	815	846	935	1036	长期借款	3	0	0	0	0
减：所得税	20	112	85	94	104	其他负债	55	139	139	139	139
净利润	174	704	761	842	932	负债合计	69	332	490	417	569
减：少数股东损益	-1	118	128	141	156	股本	53	71	71	71	71
归属母公司股东净利润	175	585	634	700	776	资本公积	7	892	892	892	892
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	423	963	1544	2187	2898
经营性现金净流量	187	786	1093	551	1224	归属母公司股东权益	483	1926	2508	3150	3861
投资性现金净流量	-53	-162	11	11	11	少数股东权益	8	127	254	396	552
筹资性现金净流量	-28	860	-1	12	27	股东权益合计	491	2053	2762	3546	4413
现金流量净额	106	1494	1102	574	1262	负债和股东权益合计	560	2385	3252	3963	4983

资料来源：wind，山西证券研究所

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。