

《永恒纪元》流水爆发，将持续受益“页转手”行业趋势

——三七互娱 (002555) 点评报告

增持 (首次)

日期: 2017年03月17日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	46.57	52.48	85.13	108.23
增长比率(%)	678.43	12.69	62.2	27.1
净利润(亿元)	5.06	10.70	19.12	22.01
增长比率(%)	1,224.18	111.49	57.2	15.1
每股收益(元)	0.58	0.51	0.91	1.05
市盈率(倍)	84.24	31.97	23.54	20.45

基础数据

收盘价(元)	21.40
市净率(倍)	12.80
流通市值(亿元)	133.25
每股净资产(元)	2.17
每股经营现金流(元)	0.50
营业利润率(%)	22.20
净资产收益率(%)	26.56
资产负债率(%)	25.95
总股本(万股)	208,479
流通股(万股)	62,268

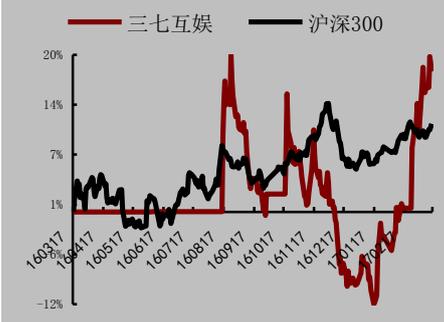
事件:

公司发布2016年年报,实现营业收入52.48亿元,同比增长13%,其中,页游收入29.49亿元,手游收入16.39亿元。实现净利润12.17亿元,同比增长111.5%。2015年12月,公司完成收购子公司上海三七互娱剩余40%股份,2016全年上海三七互娱的净利润全部归属于上市公司。

投资要点:

- “强研发+强运营”助力公司在过去五年突出重围。三七互娱成立于2011年,以页游戏运营平台起家,在激烈的竞争中凭借强大的数据分析与推广渠道体系,迅速占领市场份额,被誉为“页游之虎”。根据易观的数据,截止2016年三季度,三七互娱作为页游研发商的市场占有率为10.5%,作为页游运营平台的市场占有率为13.4%,仅次于腾讯之后。2014年,三七互娱开始踏足手游,2016年6月上线《永恒纪元》,目前已成为行业爆款。
- 《永恒纪元》月流水有望持续创新高。截止目前,公司《永恒纪元》国内最高月流水超过2.8亿元,海外最高月流水近7000万元。《永恒纪元》的研发商为公司旗下极光工作室,极光工作室已往的代表作有《传奇霸业》和《大天使之剑》,这两款页流产品在运营两年后仍然维持了1亿、5000万的流水水平。《永恒纪元》作为极光网络“页转手”的爆款之作,目前月流水仍处于上升期,今年全年有望超过20亿。
- 以游戏为核心,在泛娱乐行业内广泛布局。2017年2月,三七互娱收购上海墨鹍和江苏智铭网络已获得证监会有条件通过。同时,公司在过往一年中,储备了国内外大量IP,并广泛布局泛娱乐行业,如投资中汇影视和新线索影视,加码影视业务,投资上海绝厉文化,涉足国漫领域,投资上海风华秋实,进军音乐市场,投资加拿大VR公司与天舍文化,抢先布局VR内容领域。

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2017年03月17日

相关研究

分析师: 贾明乐

执业证书编号: S0270517010001

电话: 02160883496

邮箱: jiaml@wlzq.com.cn

- **盈利预测与投资建议:**我们预计公司2017-2018年的净利润分别19.1亿元和22亿元,对应当前股价2017-2018年PE分别为23.5倍和20.5倍。目前市场普遍意识到腾讯+网易双巨头给游戏行业带来的重度用户新红利,三七互娱作为二线厂商的龙头,今明两年将充分受益于“页转手”大趋势,给予“增持”评级。
- **风险因素:**《永恒纪元》后续月流水下滑的风险,2017新上线游戏产品失败的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

姓名： 贾明乐

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484