

强烈推荐-A (维持)

三七互娱 002555.SZ

当前股价: 20.92 元  
2017年04月25日

一季报业绩略超预告, 手游发力带动业绩持续释放

基础数据

上证综指	3135
总股本 (万股)	208479
已上市流通股 (万股)	62268
总市值 (亿元)	436
流通市值 (亿元)	130
每股净资产 (MRQ)	2.2
ROE (TTM)	23.7
资产负债率	25.9%
主要股东 李卫伟	
主要股东持股比例	19.36%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	3	14
相对表现	1	1	6

资料来源: 贝格数据、招商证券

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《三七互娱 (002555) —2016 年业绩喜人, 2017 年 A 股“小网易”有望更上一层楼》2017-03-20
- 2、《三七互娱 (002555) —深度报告之二: 2017, 迎接 A 股“小网易”的诞生》2017-03-07
- 3、《三七互娱 (002555) —游戏渠道为王新王者, 2017 年有望手游大爆发》2017-02-24

方光照

021-68407977  
fangguangzhao@cmschina.com.cn  
S1090515090002

顾佳

gujia@cmschina.com.cn  
S1090513030002

事件:

公司发布 2017 年一季报, 一季度实现营业收入 16.19 亿元, 同比增长 36.28%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.33 亿元, 同比增长 104.99%; 扣除非经常性损益的净利润 3.45 亿元, 同比增长 77.13%; 实现基本每股收益 0.21 元。公司预计 2017 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润区间为 82000-88000 万元, 同比增长区间为 68.72%-81.07%。

评论:

1、一季度业绩略超此前预告, 手游发力有望带动业绩持续释放。

公司一季度业绩实际增长 104.99%, 略超此前业绩预告的上限 (103.56%)。扣非后一季度归母净利润同比增长 77.13%, 我们判断主要来自于以《永恒纪元》为代表的手游流水持续爆发。另外公司一季度毛利率 66.89%, 净利率 30.61%, 较去年四季度分别上升 0.63 和 6.45 个百分点, 延续了自 2015 年四季度以来毛利率和净利润逐季度上升的势头, 扣非后 ROE 7.29%, 较去年四季度上升 0.35 个百分点。显示出公司手游业务发力后, 在收入增长的同时带来了盈利能力的提升。另外, 公司一季度转让上海喆元股权确认投资收益约 1.1 亿元, 对业绩有所贡献。

2、公司研发实力突出, 有望成为“小网易”。

公司近几年实现从页游到手游, 再到泛娱乐的跨度, 打造了较完整的 IP 变现产业链。游戏业务模式上也实现了从平台到研运一体, 研发实力大大增强, 与网易相比, 有诸多相似之处, 如分别在端游及页游领域成为仅次于腾讯的巨头, 基于端游或页游的大 IP 开发手游, 强调精品。截至 2016 年三季度末, 公司作为页游运营平台的市场份额为 13.4%, 仅次于腾讯, 作为页游研发商的市场份额为 10.5%, 保持行业领先。页游运营和研发的领先优势, 也为公司手游推广提供流量优势。公司基于页游发力精品手游研发, 正追赶网易脚步。网易证明爆款手游推出是股价重要催化剂, 类比下, 公司手游爆发也将为市值打开空间。

3、《永恒纪元》排名再创新高, 不断验证爆款逻辑, 后续大作更值得期待。

公司正将《永恒纪元》打造成爆款, 上线首月流水破亿, 2017 年 1 月流水达 2.8 亿, 2 月 ios 最高排名达到第 3, 且此后稳定在前 10 左右。4 月 25 日《永恒纪元》借助内部活动精灵盛典, 在 IOS 排行榜上再创新高, 排名第 2。我们认为, 公司强大的游戏运营能力使得同品质产品在公司手中可以保持更长的生命周期和更稳定平滑的流水曲线。2017 年后续基于精品页游《传奇霸业》、《大天使之剑》等改编的传奇、奇迹类 IP 的手游大作将陆续推出。基于页游大 IP 的用户优势, 及公司研发经验的积累, 我们判断公司后续手游有望不断刷新《永恒纪元》的流水记录。我们预计 2017 年公司手游业务业绩将加速释放。

**4、盈利预测及投资建议：**我们预测公司 2017/18/19 年对应考虑增发后的总股本的 EPS 分别为 0.80/0.98/1.18 元。当前股价 20.92 元，对应 2017/18/19 年 PE 分别仅为 26/21/18 倍，维持“强烈推荐-A”的投资评级，给予 2017 年 35-38 倍 PE，目标价为 28.0-30.4 元。

**5、风险因素：**1、公司新游戏推出时间低于预期；2、游戏行业竞争加剧。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2121	2451	5289	7120	9291
现金	1110	819	3657	5130	6903
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	66	95	116	142	170
应收款项	467	816	757	923	1108
其它应收款	59	123	104	127	152
存货	68	71	99	121	145
其他	352	527	555	678	813
<b>非流动资产</b>	2502	3936	2437	2388	2349
长期股权投资	170	787	170	170	170
固定资产	311	271	236	208	185
无形资产	51	44	39	36	32
其他	1970	2834	1991	1975	1962
<b>资产总计</b>	<b>4623</b>	<b>6386</b>	<b>7725</b>	<b>9509</b>	<b>11640</b>
<b>流动负债</b>	906	1624	1187	1402	1640
短期借款	31	373	0	0	0
应付账款	603	701	886	1081	1297
预收账款	57	60	84	103	123
其他	215	491	217	218	220
<b>长期负债</b>	6	33	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	33	6	6	6
<b>负债合计</b>	<b>912</b>	<b>1657</b>	<b>1193</b>	<b>1408</b>	<b>1646</b>
股本	1042	2085	2130	2130	2130
资本公积金	1980	938	970	970	970
留存收益	541	1500	2885	4454	6347
少数股东权益	148	205	205	205	205
归属于母公司所有者权益	3563	4523	6327	7895	9789
<b>负债及权益合计</b>	<b>4623</b>	<b>6386</b>	<b>7725</b>	<b>9509</b>	<b>11640</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1081	1052	1677	1949	2332
净利润	506	1070	1706	2080	2517
折旧摊销	122	174	81	69	60
财务费用	2	(1)	(5)	(5)	(5)
投资收益	(5)	(55)	(45)	(51)	(80)
营运资金变动	48	(310)	(59)	(158)	(176)
其它	409	173	(1)	14	16
<b>投资活动现金流</b>	(3250)	(1518)	1415	(21)	(21)
资本支出	(158)	(209)	(21)	(21)	(21)
其他投资	(3092)	(1308)	1435	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	2679	169	(254)	(455)	(539)
借款变动	3281	400	(32)	0	0
普通股增加	718	1042	45	0	0
资本公积增加	(272)	(1041)	32	0	0
股利分配	(1065)	(321)	(321)	(512)	(624)
其他	18	88	22	56	85
<b>现金净增加额</b>	<b>511</b>	<b>(297)</b>	<b>2838</b>	<b>1473</b>	<b>1773</b>

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	4657	5248	8196	9999	11999
营业成本	1896	1941	2787	3400	4080
营业税金及附加	42	30	73	89	107
营业费用	1459	1608	2869	3500	4200
管理费用	422	515	743	907	1088
财务费用	(14)	(5)	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	48	49	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	55	45	51	80
<b>营业利润</b>	809	1165	1775	2160	2610
营业外收入	127	164	0	0	0
营业外支出	3	10	17	17	17
<b>利润总额</b>	933	1319	1758	2143	2593
所得税	11	102	51	63	75
<b>净利润</b>	922	1217	1706	2080	2517
少数股东损益	416	147	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	506	1070	1706	2080	2517
<b>EPS (元)</b>	0.24	0.50	0.80	0.98	1.18

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	678%	13%	56%	22%	20%
营业利润	1304%	44%	52%	22%	21%
净利润	1224%	111%	59%	22%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	59.3%	63.0%	66.0%	66.0%	66.0%
净利率	10.9%	20.4%	20.8%	20.8%	21.0%
ROE	14.2%	23.7%	27.0%	26.3%	25.7%
ROIC	21.0%	22.0%	26.3%	25.8%	25.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.7%	25.9%	15.4%	14.8%	14.1%
净负债比率	0.7%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	1.5	4.5	5.1	5.7
速动比率	2.3	1.5	4.4	5.0	5.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.0	0.8	1.1	1.1	1.0
存货周转率	30.0	27.9	32.6	30.8	30.6
应收帐款周转率	13.1	8.2	10.4	11.9	11.8
应付帐款周转率	3.9	3.0	3.5	3.5	3.4
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.24	0.50	0.80	0.98	1.18
每股经营现金	0.51	0.49	0.79	0.92	1.09
每股净资产	1.67	2.12	2.97	3.71	4.60
每股股利	0.03	0.15	0.24	0.29	0.35
<b>估值比率</b>					
PE	88.1	41.6	26.1	21.4	17.7
PB	12.5	9.9	7.0	5.6	4.6
EV/EBITDA	34.1	23.5	15.8	13.1	10.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**方光照**，招商证券研发中心传媒行业分析师。上海财经大学金融学硕士，2015 年加入招商证券，2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名成员。

**顾佳**，招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。分获 2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名，2014 年新财富第五名、水晶球第四名、金牛奖第二名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。