



通过增发引入战投，页改手持续推进

2017.07.17

强烈推荐

(维持)

传媒行业

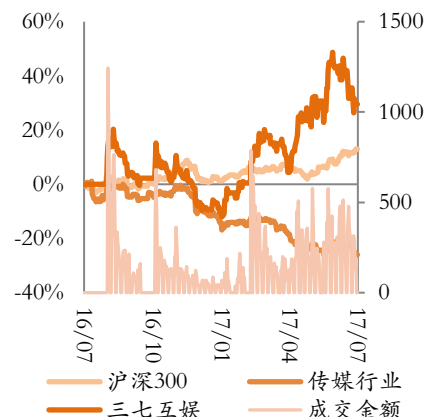
	李亚军(分析师)	肖明亮(研究助理)
电话:	020-88863187	020-88832290
邮箱:	lijy@gzgzhs.com.cn	xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310115100005

事件:7月14日,公司以17.27元/股价格发行4544.9万股购买68.43%墨鹍科技股权和49%智铭网络。同时,以25.52元/股价格向国调招商基金和伊敦传媒基金发行1786.6万股。公司公告完成非公开发行股份购买资产及配套融资暨新增股份上市。

点评:

- **公司引入国资背景战略基金,积极进行外延布局** 国调招商基金和伊敦传媒基金以低于股价作为认购价格说明投资方看好公司的发展和行业前景。其次,两家基金都是国有资本为主导(两家基金大股东分别为掌炬国有企业结构调整基金股份有限公司和深圳是引导基金投资有限公司)的基金,产业与资本实力兼备。同时,国调招商基金持有杭州妙聚网络科技有限公司(页游开发)27.59%股份。我们认为,国有资本作为战略投资者参与三七配套融资份额,有望为三七带来丰富产业资源和资本力量,加强游戏业务领域的合作。
- **公司参股智铭和墨鹍,丰富游戏储备项目** 智铭网络是优质的网络游戏代理运营商,墨鹍科技是优秀的精品优秀研发商,研发了月流水过亿的《决战武林》和《全名无双》。公司这次的投资不仅有利于进一步巩固公司在页游上的研发和运营能力,而且丰富公司的页游和手游储备。为公司进一步抢占手游市场份额打下坚实的基石。
- **公司IP布局完善,全面打造影游联动泛娱乐布局** 公司页游17年会陆续上线《特工王妃楚乔传》、《西游伏妖篇》、《太极》,手游《青丘狐传说》等影游联动项目。我们认为凭借着影视IP的强大粉丝群体给游戏带来自然流量,大大减少公司利用广告等方式购买用户流量的成本。随着二次元游戏细分市场规模的快速增长,公司17年利用著名日漫IP《航海王》试水二次元游。同时,公司通过投资参股的方式开展影视音乐、动漫、VR等布局,有望联合公司强大的打造爆款游戏的能力,加速泛娱乐布局步入收获期。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司2017-2019年净利润分别为17.61、18.56、22.15亿元,对应EPS分别为0.84/0.89/1.06元,对应当前股价27.64、26.23、21.97倍PE。结合同行业可比公司估值水平,维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 页游、手游项目推进不达预期;页游行业、手游行业增长不达预期。

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
三七互娱	-10.0	24.1	44.3
传媒行业	-5.9	-9.2	-13.8
沪深300	4.9	6.2	11.5

基本资料

总市值(亿元)	501.6
总股本(亿股)	21.5
流通股比例	29.0%
资产负债率	25.9%
大股东	李卫伟
大股东持股比例	19.4%

相关报告

- *广证恒生传媒行业-三七互娱(002555)深度报告:《并购方案获通过,关注手游业绩迎来爆发》-20170224
- *广证恒生传媒行业-三七互娱(002555)深度报告:《以精品研发为核心,打造国内页转手巨头》

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5247.89	7533.56	9660.87	11527.09
同比(%)	12.69%	43.55%	28.24%	19.32%
归属母公司净利润	1070.16	1761.06	2154.40	2517.65



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

同比(%)	111.49%	64.56%	22.34%	16.86%
毛利率(%)	63.01%	63.87%	58.45%	57.83%
ROE(%)	25.36%	31.55%	32.92%	36.25%
每股收益(元)	0.51	0.84	1.03	1.21
P/E	45.49	27.64	22.60	19.34
P/B	10.75	8.01	7.92	7.40
EV/EBITDA	16.50	20.04	16.66	14.31

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2451	4304	4437	4972	营业收入	5248	7534	9661	11527
现金	819	3428	3913	4407	营业成本	1941	2722	4014	4861
应收账款	816	509	28	30	营业税金及附加	30	70	77	88
其它应收款	123	70	84	92	营业费用	1608	2260	2415	2882
预付账款	292	8	6	10	管理费用	515	603	676	807
存货	71	66	156	166	财务费用	-5	-21	-55	-62
其他	330	224	250	268	资产减值损失	49	0	0	0
非流动资产	3936	2593	2672	2717	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	787	98	105	113	投资净收益	55	200	20	20
固定资产	271	269	269	268	营业利润	1165	2100	2553	2972
无形资产	44	41	14	-2	营业外收入	164	100	100	100
其他	2834	2185	2284	2339	营业外支出	10	3	4	5
资产总计	6386	6896	7109	7690	利润总额	1319	2197	2649	3066
流动负债	1624	447	438	431	所得税	102	286	344	399
短期借款	373	5	10	10	净利润	1217	1911	2304	2668
应付账款	701	50	60	60	少数股东损益	147	150	150	150
其他	551	392	368	361	归属母公司净利润	1070	1761	2154	2518
非流动负债	33	15	18	22	EBITDA	1502	2276	2718	3140
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.51	0.84	1.03	1.21
其他	33	15	18	22					
负债合计	1657	462	455	453	主要财务比率				
少数股东权益	205	355	505	655	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	2085	2085	2085	2085	成长能力				
资本公积	934	934	-942	-2818	营业收入增长率	12.7%	43.6%	28.2%	19.3%
留存收益	1507	3060	5006	7315	营业利润增长率	44.0%	80.3%	21.6%	16.4%
归属母公司股东权益	4526	6079	6149	6581	归属于母公司净利润增长率	111.5%	64.6%	22.3%	16.9%
负债和股东权益	6386	6896	7109	7690	获利能力				
					毛利率	63.0%	63.9%	58.4%	57.8%
					净利率	23.2%	25.4%	23.9%	23.1%
					ROE	25.4%	31.6%	32.9%	36.2%
					ROIC	25.0%	31.1%	36.6%	39.7%
					偿债能力				
					资产负债率	25.9%	6.7%	6.4%	5.9%
					净负债比率	22.50%	1.08%	2.20%	2.21%
					流动比率	1.51	9.62	10.14	11.54
					速动比率	1.46	9.48	9.78	11.15
					营运能力				
					总资产周转率	0.95	1.13	1.38	1.56
					应收账款周转率	8.18	11.38	36.01	397.49
					应付账款周转率	2.98	7.25	72.99	81.01
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.51	0.84	1.03	1.21
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	0.95	1.31	1.29
					每股净资产 (最新摊薄)	2.17	2.92	2.95	3.16
					估值比率				
					P/E	45.49	27.64	22.60	19.34
					P/B	10.75	8.01	7.92	7.40
					EV/EBITDA	16.50	20.04	16.66	14.31



机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张 岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚 颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王 静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴 昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚 澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。