

三七互娱(002555)/传媒

业绩高增, 单季度营收创新高

评级: 买入(维持)

市场价格: 17.28

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 朱骏楠

执业证书编号: S0740517080007

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2112.2517
流通股本(百万股)	1318.1203
市价(元)	17.28
市值(百万元)	36499.7093
流通市值(百万元)	22777.1187

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰传媒】三七互娱(002555) 中报点评: 流量运营能力持续验证, 移动游戏收入高增长
- 2 【中泰传媒】三七互娱(002555) 三季报点评: 营收大幅增长, 毛利率提升, 净利率有所下滑
- 3 【中泰传媒】三七互娱(002555) 业绩快报点评: 业绩符合预期, 手游收入同比增长超 100%

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,189	7,633	12,655	14,086	15,072
增长率 yoy%	17.93%	23.33%	65.80%	11.31%	7.00%
净利润	1,621	1,009	2,148	2,521	2,807
增长率 yoy%	51.43%	-37.77%	112.99%	17.38%	11.33%
每股收益(元)	0.77	0.48	1.02	1.19	1.33
每股现金流量	0.87	0.93	0.09	2.23	0.36
净资产收益率	23.10%	16.89%	25.83%	24.30%	22.25%
P/E	22.52	36.19	16.99	14.48	13.00
PEG	1.42	0.90	0.64	0.91	0.32
P/B	5.20	6.11	4.39	3.52	2.89

备注:

投资要点

- **事件:** 三七互娱发布三季报, 报告期内实现营业总收入 95.6 亿 (YoY+72.72%), 归母净利润 15.56 亿 (YoY+27.7%), 扣非后归母净利润 14.17 亿 (YoY+21.3%), EPS 为 0.74 元/股。三季度单季实现营业总收入 34.89 亿 (YoY+56.29%, QoQ+23.5%), 归母净利润 5.23 亿 (YoY+25.37%, QoQ-9.7%)。公司预计 2019 全年净利润区间为 (20.5 亿~21.5 亿), 同比增长 (103.27%~113.19%), 对应 Q4 单季度利润区间为 (4.94 亿~5.94 亿)。
- **单季收入创新高, 经营性净现金流大幅增加。** 公司三季度上线《精灵盛典》表现优异, 基本维持在 iOS 畅销总榜 TOP20 的位置, 同时 9 月上线的《王城英雄》以及此前推出的《一刀传世》、《斗罗大陆》H5 等游戏表现良好, 共同推动公司三季度单季收入创出新高, 环比大增 23.5%。另一方面, 三季度单季公司的经营性净现金流也是达到了 12.81 亿, 环比增长高达 179.69%, 经营性净现金流/归母净利润比达到 2.45, 显示出公司极佳的现金流情况。
- **销售费用率可控, 研发支出不断增加:** Q3 单季销售费用率为 61.4% (Q2 为 52.76%, Q1 为 65.97%), 我们预计由于新游戏上线推广增加+广告预付支出, Q3 销售费用率较 Q2 有所增长, 但处于完全可控的状态, 推广效果不断提升; 管理费用率 Q3 为 1.6% (Q2 为 1.6%), 与 Q2 持平; 研发费用率 Q3 为 5.5%, 较 Q2 的 6.3%略有下降, 但绝对值上已经连续三季度提升。
- **盈利预测及估值:** 公司后续待上线的产品涵盖休闲、ARPG、SLG 等多个品类, 包括《超能球球》(已有版号)、《斗罗大陆 3D》、《暗黑后裔》等, 版号储备包括《细胞大作战》、《大天使之剑》等, 是业绩持续高速增长的保证。我们预计 2019~2020 年公司实现营业收入分别为 126.55 亿、140.86 亿, 同比增长 65.8%、11.3%, 归母净利润 21.48 亿、25.21 亿, 同比增长 112.99%、17.38%, 现价对应 2019-2020 年 PE 为 17x、14x, 估值较低, 建议重点关注!
- **风险提示:** 1) 游戏受监管影响存在版号获取不达预期和下架风险; 2) 产品研发进度不达预期导致上线延期风险; 3) 流量运营效果不达预期风险。

图表 1: 三七互娱财务报表及盈利预测

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,189	7,633	12,655	14,086	15,072
增长率	17.9%	23.3%	65.8%	11.3%	7.0%
营业成本	-1,948	-1,811	-1,672	-1,805	-1,809
% 销售收入	31.5%	23.7%	13.2%	12.8%	12.0%
毛利	4,241	5,821	10,983	12,281	13,264
% 销售收入	68.5%	76.3%	86.8%	87.2%	88.0%
营业税金及附加	-27	-33	-44	-49	-53
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-1,908	-3,347	-7,403	-8,170	-8,742
% 销售收入	30.8%	43.9%	58.5%	58.0%	58.0%
管理费用	-777	-246	-913	-1,014	-1,085
% 销售收入	12.5%	3.2%	7.2%	7.2%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	1,529	2,195	2,623	3,047	3,384
% 销售收入	24.7%	28.8%	20.7%	21.6%	22.5%
财务费用	-29	-17	-28	-31	-34
% 销售收入	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
资产减值损失	351	1,049	15	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	256	81	147	166	188
% 税前利润	10.2%	2.1%	5.3%	5.2%	5.3%
营业利润	2,108	3,308	2,757	3,182	3,537
营业利润率	34.1%	43.3%	21.8%	22.6%	23.5%
营业外收支	399	449	1	1	1
税前利润	2,507	3,757	2,758	3,183	3,538
利润率	40.5%	49.2%	21.8%	22.6%	23.5%
所得税	-80	-68	-273	-325	-356
所得税率	3.2%	1.8%	9.9%	10.2%	10.1%
净利润	1,836	1,151	2,455	2,859	3,182
少数股东损益	216	143	307	337	376
归属于母公司的净利润	1,621	1,009	2,148	2,521	2,807
净利率	26.2%	13.2%	17.0%	17.9%	18.6%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,581	1,533	2,542	5,720	6,048
应收款项	1,328	2,091	3,578	2,732	4,020
存货	102	0	94	7	94
其他流动资产	951	558	611	593	612
流动资产	3,962	4,182	6,825	9,053	10,775
% 总资产	43.3%	49.8%	62.5%	69.2%	73.2%
长期投资	1,259	1,675	1,675	1,675	1,675
固定资产	292	36	-20	-79	-140
% 总资产	3.2%	0.4%	-0.2%	-0.6%	-1.0%
无形资产	49	21	-6	-39	-72
非流动资产	5,198	4,214	4,100	4,024	3,950
% 总资产	56.7%	50.2%	37.5%	30.8%	26.8%
资产总计	9,160	8,396	10,926	13,077	14,724
短期借款	372	369	895	0	0
应付款项	888	1,285	637	1,570	600
其他流动负债	258	338	338	338	338
流动负债	1,518	1,992	1,870	1,908	939
长期贷款	311	281	281	0	0
其他长期负债	44	9	9	9	9
负债	1,873	2,282	2,160	1,917	947
普通股股东权益	7,017	5,973	8,318	10,375	12,616
少数股东权益	270	141	448	785	1,161
负债股东权益合计	9,160	8,396	10,926	13,077	14,724

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.77	0.48	1.02	1.19	1.33
每股净资产 (元)	3.32	2.83	3.94	4.91	5.97
每股经营现金净流 (元)	0.87	0.93	0.09	2.23	0.36
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.21	0.22	0.27
回报率					
净资产收益率	23.10%	16.89%	25.83%	24.30%	22.25%
总资产收益率	20.05%	13.71%	22.47%	21.86%	21.61%
投入资本收益率	47.91%	16.32%	76.58%	52.79%	91.23%
增长率					
营业总收入增长率	17.93%	23.33%	65.80%	11.31%	7.00%
EBIT增长率	23.68%	-14.50%	124.76%	16.61%	11.13%
净利润增长率	51.43%	-37.77%	112.99%	17.38%	11.33%
总资产增长率	43.44%	-8.34%	30.13%	19.69%	12.59%
资产管理能力					
应收账款周转天数	64.3	79.3	79.3	79.3	79.3
存货周转天数	5.0	2.4	1.3	1.3	1.2
应付账款周转天数	133.3	181.3	157.3	169.3	163.3
固定资产周转天数	16.4	7.8	0.2	-1.3	-2.6
偿债能力					
净负债/股东权益	-10.91%	-30.45%	-51.51%	-53.93%	-78.62%
EBIT利息保障倍数	50.2	71.7	97.4	103.2	104.3
资产负债率	20.45%	27.18%	19.77%	14.66%	6.43%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,836	1,151	2,455	2,859	3,182
加: 折旧和摊销	160	118	85	94	96
资产减值准备	351	1,049	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	45	22	28	31	34
投资收益	-256	-81	-147	-166	-188
少数股东损益	216	143	307	337	376
营运资金的变动	-979	635	-2,222	1,898	-2,363
经营活动现金净流	1,832	1,954	199	4,715	762
固定资本投资	-40	307	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-1,368	-55	116	135	166
股利分配	-212	-212	-451	-464	-566
其他	523	-1,757	1,145	-1,207	-34
筹资活动现金净流	310	-1,969	694	-1,671	-600
现金净流量	774	-70	1,009	3,179	328

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。