

## 单季营收创新高，研运一体推动全年业绩高增

### ——三七互娱 (002555.SZ) 2019年三季度报点评

核心观点：

#### 一、事件

三七互娱发布 2019 年三季度报：前三季度公司实现营业收入 95.60 亿元，同比增长 72.72%；归属于上市公司股东的净利润为 15.56 亿元，同比增长 27.70%；扣非归母净利润 14.17 亿元，同比增长 21.30%。

#### 二、我们的分析与判断

公司业绩稳健增长，现金流状况改善明显。研发持续发力，精品化多元化全球化战略稳步推进，推动全年业绩高增。

##### (一) 业绩稳健增长，单季度营收创新高

公司 2019Q3 实现营业收入 34.89 亿元，同比增长 56.29%，归母净利润 5.23 亿元，同比增长 25.37%，单季度营收创新高，手机游戏研发及发行业务的持续增长是利润增长的主要驱动力。报告期内，《大天使之剑 H5》《屠龙破晓》《永恒纪元》等老游戏持续贡献稳定流水，公司新推出的《一刀传世》《斗罗大陆》H5 等自主研发的精品游戏口碑、收入双丰收，三季度上线的《精灵盛典》取得 iOS 畅销榜第三及同时在线人数破 40 万的佳绩，推动三季度营收高增。公司预计 2019 年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为 20.5 亿元-21.5 亿元，同比增长 103.27%-113.19%。

##### (二) 经营性现金流大幅增加，新游上线抬升销售费率

公司前三季度经营活动产生的现金流量为 18.97 亿元，同比增长 36.64%，2019Q3 经营性现金流量达到 12.82 亿元，同比增长 211.43%，现金流状况明显改善。销售费率方面，三季度单季销售费用率为 61.4%，环比上涨 8.64pct，前三季度销售费率 60.39%，同比上涨 20.56pct，主要是由于新游在本报告期集中上线推广费用增加所致，预计未来随着用户不断积累销售费率将有所回落。2019Q3 管理费率为 1.6%，与上季度持平，前三季度管理费率为 1.52%，同比下降 1.83pct。

##### (三) 研发持续发力，精品化多元化全球化战略稳步推进

为进一步提升“精品化”能力，公司持续在研发上发力，前三季度的研发费用达到 5.16 亿元，较上年同期增长 29.41%。“多元化”方面，公司在产品类型、题材以及美术表现、玩法等方面持续进行多元化创新，并通过投资入股优秀的研发商，与优秀研发厂商合作等方式，在产品供给侧进行多元化布局。“全球化”方面，多款自研游戏陆续出海，《永恒纪元》《斗罗大陆》H5 在海外均取得了优异的成绩，公司还计划于 2019 年下半年推出两款海外自研产品。目前公司储备的产品有《超能球球》《代号 NB》《代号 YZD》《代号 S》《代号 DG》《暗黑后裔》《斗罗大陆 3D》等。

## 三七互娱 (002555.SZ)

**推荐** 维持评级

#### 分析师

杨晓彤

☎: 010-86359286

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特此鸣谢

穆歌

☎: 010-86359290

✉: muge\_yj@chinastock.com.cn

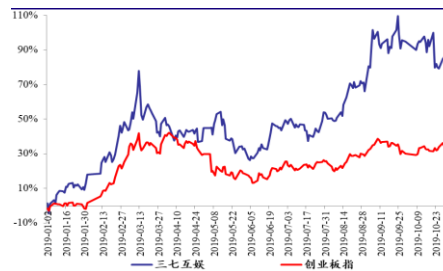
#### 市场数据

2019-11-04

A 股收盘价(元)	18.68
A 股一年内最高价(元)	19.74
A 股一年内最低价(元)	8.78
创业板指	1699.92
市盈率	29.31
总股本(万股)	211225.17
实际流通 A 股(万股)	131812.03
限售的流通 A 股(万股)	79413.14
流通 A 股市值(亿元)	246.22

#### 相对创业板指数表现图

2019-11-04



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

### 三、投资建议

预计公司 19-20 年归母净利润分别为 20.50 亿元/23.88 亿元，对应 EPS 为 0.97/1.13，对应 PE 为 19.3x/16.5x，给予推荐评级。

### 四、风险提示

行业政策趋严的风险，游戏出海业务拓展不及预期的风险，游戏产品流水不及预期的风险等。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**杨晓彤，传媒行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn