



三七互娱（002555）：业绩高速增长，页游龙头向手游延伸

推荐（首次）

文化传媒

当前股价：36.29 元

报告日期：2016 年 3 月 14 日

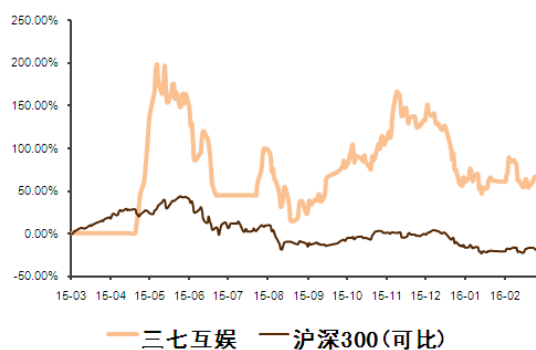
主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	46.6	64.7	83.3	99.8
(+/-)	678.4%	39.0%	28.7%	19.8%
营业利润	8.1	13.1	18.0	23.0
(+/-)	1304.1%	62.1%	37.6%	27.6%
归属母公司 净利润	5.1	8.5	11.5	14.5
(+/-)	1224.2%	67.9%	35.1%	26.2%
EPS（元）	0.58	0.97	1.31	1.65
市盈率	62.6	37.5	27.7	22.0

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	10.42/1.59
流通市值（亿元）	57.52
每股净资产（元）	5.51
资产负债率（%）	19.73

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹慈川

电话：021-51793713

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

- 2015 年 1-12 月，公司实现营业收入 46.6 亿元，同比上升 678.4%；实现营业利润 8.1 亿元，同比上升 1304.1%；实现归属于母公司的净利润 5.1 亿元，同比上升 1224.2%；基本每股收益 1.59 元。拟向全体股东每 10 股转增 10 股，并派发现金红利 1 元（含税）。
- **游戏业务收入大增，公司业绩亮眼：**2015 年公司营业收入同比大幅上升 678.4%，其中游戏业务较去年大幅增长达 1423.58%，大幅增长的原因，除了合并范围的变化，也得益于上海三七的快速发展。公司毛利率为 59.29%较去年得到大幅改善，主要由于毛利率高的游戏业务在主营业务中的占比提升。公司的销售费用率明显提高，主要因为互联网推广及流量费用需求随游戏业务增长而上升所致。销售费用的提升导致期间费用率较上一年增加 8.65 个百分点。值得一提的是，公司的汽配业务收入同比增长 38.95%，在严峻的行业形势下，取得如此成绩实属不易。2015 年 12 月，公司实现了对上海三七的完全控股，2016 年将贡献全年业绩，预期公司盈利水平将得到进一步提升。
- **页游龙头地位稳固，着力发展手游业务：**公司在国内页游行业中稳居第一梯队，在页游平台中仅落后于腾讯，在研发游戏上处于行业第一的位置，《大天使之剑》、《传奇霸业》仍是页游中的明星产品。在巩固自身页游龙头地位的同时，公司开始向移动游戏方面拓展，设立 37 手游，独代及联运了《苍翼之刃》、《天将雄师》等作品。公司积累了一定的手游发行和整合推广经验，正式跻身国内一线发行和分发商阵营。未来公司有望在手游业务上取得突破。
- **以 IP 为核心打造泛娱乐生态：**公司基于 IP 战略打造泛娱乐生态，报告期内，通过收购或参股的方式，公司在互动视频直播、手游发行、动漫等领域广泛布局。并与芒果传媒、奥飞动漫以及星皓影业达成战略合作关系，将围绕 IP 展开合作。公司还投资了游戏厂商 SNKP，其发行过《拳皇》、《侍魂》、《合金弹头》等著名游戏，未来有望将其游戏 IP 引入中国。目前公司拥有大量优质 IP，或将在游戏研发及动漫制作上取得进一步的发展。
- **投资 VR 产业，紧跟时代大潮：**公司通过子公司智美网络认购加拿大 VR 游戏内容提供商 Archiact 的 10% 股权，进行 VR 产业的布局。Archiact 拥有丰富 VR 开发技术经验，与 Oculus，谷歌 VR 开发团队关系密切。三七互娱或将通过该平台，将自身丰富的 IP 资源开发，切入 VR 市场。有利于在



未来的游戏发展潮流中站稳脚跟。

- **盈利预测：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 将分别达到 0.97 元、1.31 元和 1.65 元，按照其 2016 年 3 月 9 日停牌前收盘价 36.29 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 37.5 倍、27.7 倍和 22.0 倍，具有一定的估值优势，考虑到公司未来的发展前景，首次给予“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 游戏业务收入不及预期；。

盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	59,822.54	465,678.73	647,393.50	833,008.95	998,146.83
增长率(%)	132.67%	678.43%	39.02%	28.67%	19.82%
减：营业成本	34,332.29	189,592.03	256,520.50	323,220.39	376,241.96
毛利率(%)	42.61%	59.29%	60.38%	61.20%	62.31%
营业税金及附加	785.35	4,161.99	8,416.12	10,829.12	12,975.91
销售费用	12,888.23	145,894.27	181,270.18	229,077.46	269,499.64
管理费用	6,785.64	42,227.52	64,739.35	79,135.85	89,833.21
财务费用	-860.71	-1,375.11	-647.39	2,499.03	9,981.47
期间费用率(%)	31.45%	40.10%	37.90%	37.30%	37.00%
资产减值损失	168.85	4,797.88	6,473.94	8,330.09	9,981.47
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	37.89	509.46	500.00	500.00	500.00
营业利润	5,760.78	80,889.60	131,120.82	180,417.02	230,133.17
增长率(%)	5746.95%	1304.14%	62.10%	37.60%	27.56%
营业利润率(%)	9.63%	17.37%	20.25%	21.66%	23.06%
加：营业外收入	298.76	12,741.43	10,000.00	10,000.00	10,000.00
减：营业外支出	20.28	339.88	500.00	500.00	500.00
其中：非流动资产处置净损失	6.55	61.37	50.00	50.00	50.00
利润总额	6,039.26	93,291.15	140,570.82	189,867.02	239,583.17
增长率(%)	1345.58%	1444.75%	50.68%	35.07%	26.18%
减：所得税	178.56	1,117.44	14,057.08	18,986.70	23,958.32
净利润	5,860.70	92,173.71	126,513.74	170,880.32	215,624.85
增长率(%)	1492.08%	1472.74%	37.26%	35.07%	26.18%
净利润率(%)	9.80%	19.79%	19.54%	20.51%	21.60%
归属于母公司所有者的净利润	3,821.34	50,601.65	84,941.68	114,729.04	144,770.52
增长率(%)	938.08%	1224.18%	67.86%	35.07%	26.18%
少数股东损益	2,039.35	41,572.06	41,572.06	56,151.27	70,854.33
基本每股收益(元)	0.25	0.58	0.97	1.31	1.65
总股本(万股)	32,485.49	87,710.81	87,710.81	87,710.81	87,710.81

资料来源：Wind、华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术

曹慈川：2015年6月加入华鑫证券，主要追踪领域：传媒

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>