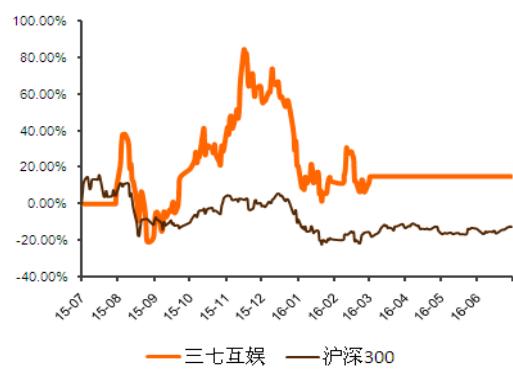


三七互娱（002555）：增资天舍文化，布局海内外 VR 市场
推荐(维持)
文化传媒
当前股价：18.10 元
报告日期：2016 年 7 月 8 日
主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	46.57	60.84	72.60	83.23
(+/-)	678.43%	30.65%	19.33%	14.64%
营业利润	8.09	10.88	12.86	15.39
(+/-)	1304.14%	34.56%	18.14%	19.68%
归属母公司	5.06	8.42	9.79	11.54
净利润	5.06	8.42	9.79	11.54
(+/-)	1224.18%	66.49%	16.22%	17.89%
EPS（元）	0.58	0.40	0.47	0.55
市盈率	31.21	44.79	38.54	32.69

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	20.85/3.17
流通市值（亿元）	57.39
每股净资产（元）	1.76
资产负债率（%）	21.87

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：曹悉川
 电话：021-54967586
 邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

- 公司 7 月 7 日发布公告称以下属控制企业西藏泰富文化传媒为投资主体，向天舍（上海）文化传媒有限公司投资 1000 万元人民币，取得其增资完成后 15% 的股权，同时三七互娱将委派 1 名董事进入天舍董事会。
- **完善 VR 产业海内外布局：** 天舍是一家专注于 VR 内容设计、开发及运营的公司，其主要成员具有较丰富的游戏开发和设计经验。目前天舍三大核心业务分别为 VR 游戏开发、VR 社区运营、线下体验馆经营。结合公司此前投资的加拿大 VR 游戏团队 Archiact，完成本次投资后，三七互娱将拥有跨海外、国内两个市场的 VR 产业布局，对于未来公司在 VR 领域的发展无疑提供了一个较好的基础。
- **重组计划收购剩余股权：** 公司因策划重大资产重组，自 3 月 10 日停牌至今，公司公布的重组计划是收购上海墨鶲、江苏智铭剩余股权。截至目前，三七互娱持有上海墨鶲 31.57% 的股权，以及江苏智铭 51.00% 的股权，若本次重组顺利完成，上述两家公司将成为三七互娱的全资子公司。从中不难看出，在公司传统强项页游之外，其对于手游领域的重视程度持续提升。在目前中国页游市场进入瓶颈的时期，正飞速发展的手游市场无疑能为公司找到一条发展的新方向。
- **泛娱乐布局初显成效：** 公司基于 IP 战略打造泛娱乐生态，在互动视频直播、手游发行、动漫等领域广泛布局。此前，公司通过西藏泰富向芒果传媒旗下的芒果互娱进行增资，此举或将促使公司与芒果传媒的合作关系更加紧密。而两家公司的首个合作项目《武神赵子龙》就取得了不错的效果，围绕 IP 《武神赵子龙》发行的游戏，取得了月流水过亿的成绩，成为国内通过影游联动的方式实现 IP 变现的良好示例。未来通过公司持续推进的泛娱乐布局，将游戏、影视、视频、VR 等多渠道打通，对公司的业务扩展提供助益。
- **盈利预测：** 我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.40 元、0.47 元和 0.55 元，按照其 2016 年 3 月 9 日停牌前收盘价 18.1 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 44.79 倍、38.54 倍和 32.69 倍，具有一定的估值优势，考虑到公司未来的发展前景，给予“推荐”评级。
- **风险提示：** 游戏业务收入不及预期；泛娱乐布局不及预期。

公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	59,822.54	465,678.73	608,416.48	726,041.85	832,328.78
增长率 (%)	132.67%	678.43%	30.65%	19.33%	14.64%
减：营业成本	34,332.29	189,592.03	249,650.42	299,106.43	336,332.33
毛利率 (%)	42.61%	59.29%	58.97%	58.80%	59.59%
营业税金及附加	785.35	4,161.99	3,650.50	4,356.25	4,993.97
销售费用	12,888.23	145,894.27	184,350.19	219,990.68	252,195.62
管理费用	6,785.64	42,227.52	61,085.01	72,894.60	83,565.81
财务费用	-860.71	-1,375.11	-1,642.72	-1,960.31	-2,247.29
期间费用率 (%)	31.45%	40.10%	40.07%	40.07%	40.07%
资产减值损失	168.85	4,797.88	3,042.08	3,630.21	4,161.64
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	560.40	560.40	560.40
营业利润	5,760.78	80,889.60	108,841.40	128,584.40	153,887.10
增长率 (%)	5746.95%	1304.14%	34.56%	18.14%	19.68%
营业利润率 (%)	9.63%	17.37%	17.89%	17.71%	18.49%
加：营业外收入	298.76	12,741.43	13,245.95	13,245.95	13,245.95
减：营业外支出	20.28	339.88	400.10	400.10	400.10
利润总额	6,039.26	93,291.15	121,687.25	141,430.25	166,732.95
增长率 (%)	1345.58%	1444.75%	30.44%	16.22%	17.89%
利润率 (%)	10.10%	20.03%	20.00%	19.48%	20.03%
减：所得税费用	178.56	1,117.44	12,168.72	14,143.02	16,673.29
所得税率 (%)	2.96	1.20	10.00	10.00	10.00
净利润	5,860.70	92,173.71	109,518.52	127,287.22	150,059.65
增长率 (%)	1492.08%	1472.74%	18.82%	16.22%	17.89%
净利润率 (%)	9.80%	19.79%	18.00%	17.53%	18.03%
归属于母公司所有者的净利润	3,821.34	50,601.65	84,245.02	97,913.25	115,430.50
增长率 (%)	938.08%	1224.18%	66.49%	16.22%	17.89%
少数股东损益	2,039.35	41,572.06	25,273.51	29,373.97	34,629.15
总股本	32,485.49	87,710.81	208,479.48	208,479.48	208,479.48
基本每股收益(元)	0.25	0.58	0.40	0.47	0.55

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：TMT。

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

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

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。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，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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>