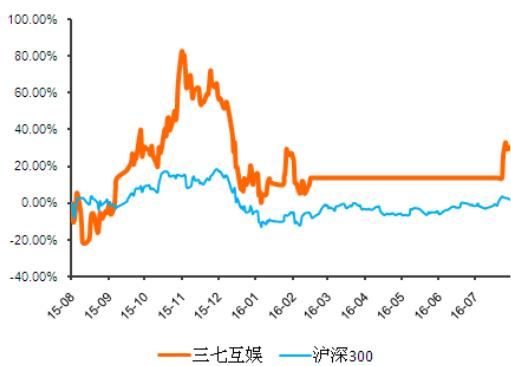


**三七互娱 (002555) : 手游业务发展迅速, 持续拓展海外市场**
**推荐(维持)**
**文化传媒**
**当前股价: 20.62 元**
**报告日期: 2016 年 8 月 24 日**
**主要财务指标 (单位: 亿元)**

	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	46.57	57.44	70.28	84.57
(+/-)	678.43%	23.36%	22.35%	20.33%
<b>营业利润</b>	8.09	11.48	13.98	16.83
(+/-)	1304.14%	41.95%	21.80%	20.35%
<b>归属母公司</b>	5.06	9.45	11.47	13.78
<b>净利润</b>	5.06	9.45	11.47	13.78
(+/-)	1224.18%	86.68%	21.46%	20.09%
<b>EPS (元)</b>	0.58	0.45	0.55	0.66
<b>市盈率</b>	35.55	45.51	37.47	31.20

**公司基本情况 (最新)**

<b>总股本/已流通股 (亿股)</b>	20.85/3.17
<b>流通市值 (亿元)</b>	65.38
<b>每股净资产 (元)</b>	1.89
<b>资产负债率 (%)</b>	26.16

**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

2016 年 1-6 月, 公司实现营业收入 24.29 亿元, 比上年同期增长 13.00%; 实现营业利润 5.18 亿元, 同比增长 46.85%; 归属于上市公司股东的净利润为 4.86 亿元, 同比增长 124.72%。基本每股收益 0.23 元。

- **收入增长稳定, 盈利大增:** 报告期内, 公司营收稳定增长, 其中传统行业的汽车零部件收入取得 45.04% 的增速, 表现出色。受益于逐渐增长的营收规模, 及少数股东损益的减少, 公司净利润出现大幅增长。随着公司手游业务的不断扩展, 页游产业增速放缓产生的负面影响有望得以消除, 公司或将重新步入快速增长期。
- **页游稳定, 手游增长:** 公司页游业务在国内继续处于行业领先地位。数据显示, 公司一季度网页游戏运营平台的市场份额为 13.5%, 维持行业第二的地位; 公司仍保持行业第一的网页游戏研发商的位置。公司明星产品《大天使之剑》, 《传奇霸业》等保持稳定的流水及活跃用户数。公司是国内一线的手机游戏发行商, 并逐渐建立自身的优势。公司手游平台已运营超过 500 款手机游戏, 注册用户过亿, 月流水近 2 亿。近期上线《永恒纪元: 戒》表现优异, 上线不到一周用户突破 100 万, 月流水突破 9,000 万, 并依然保持明显的增长趋势。有望为公司业绩增长增添动力。
- **海外业务发展有序:** 公司旗下 37GAMES 国际平台市场覆盖 70 多个国家, 成为全球覆盖面最广的游戏平台之一。公司海外手游发行业务获得突破, 在亚太地区连续成功发行《暗黑黎明》、《仙剑奇侠传》、《拳皇 97》、《六龙御天》等多款手游; 公司还通过投资韩国无极娱乐 58.09% 的股权, 收购日本 SNKP 81.25% 的股权, 入股加拿大 Archiact 等方式打开海外市场。公司未来有望通过海外业务的发展, 打开页游发展的瓶颈。
- **盈利预测:** 我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.45 元、0.55 元和 0.66 元, 按照其 2016 年 8 月 23 日收盘价 20.62 元进行计算, 对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 45.51 倍、37.47 倍和 31.20 倍, 估值水平合理, 公司国内页游龙头地位稳固, 开拓手游及海外市场将为公司增长提供持续的动力, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 海外业务收入不及预期; 移动游戏推广不及预期。



## 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	574,443.15	702,831.20	845,716.78
增长率 (%)	132.67%	678.43%	23.36%	22.35%	20.33%
减：营业成本	34,332.29	189,592.03	235,416.27	288,667.43	347,324.65
毛利率 (%)	42.61%	59.29%	59.02%	58.93%	58.93%
营业税金及附加	785.35	4,161.99	4,193.44	5,130.67	6,173.73
销售费用	12,888.23	145,894.27	161,246.19	197,284.72	237,392.70
管理费用	6,785.64	42,227.52	53,710.43	65,714.72	79,074.52
财务费用	-860.71	-1,375.11	-861.66	-1,054.25	-1,268.58
期间费用率 (%)	31.45%	40.10%	37.27%	37.27%	37.27%
资产减值损失	168.85	4,797.88	5,916.76	7,239.16	8,710.88
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	0.00	0.00	0.00
营业利润	5,760.78	80,889.60	114,821.72	139,848.75	168,308.87
增长率 (%)	5746.95%	1304.14%	41.95%	21.80%	20.35%
营业利润率 (%)	9.63%	17.37%	19.99%	19.90%	19.90%
加：营业外收入	298.76	12,741.43	2,000.00	2,000.00	2,000.00
减：营业外支出	20.28	339.88	200.00	200.00	200.00
利润总额	6,039.26	93,291.15	116,621.72	141,648.75	170,108.87
增长率 (%)	1345.58%	1444.75%	25.01%	21.46%	20.09%
利润率 (%)	10.10%	20.03%	20.30%	20.15%	20.11%
减：所得税费用	178.56	1,117.44	11,662.17	14,164.88	17,010.89
所得税率 (%)	2.96	1.20	10.00	10.00	10.00
净利润	5,860.70	92,173.71	104,959.55	127,483.88	153,097.98
增长率 (%)	1492.08%	1472.74%	13.87%	21.46%	20.09%
净利润率 (%)	9.80%	19.79%	18.27%	18.14%	18.10%
归属于母公司所有者的净利润	3,821.34	50,601.65	94,463.59	114,735.49	137,788.19
增长率 (%)	938.08%	1224.18%	86.68%	21.46%	20.09%
少数股东损益	2,039.35	41,572.06	10,495.95	12,748.39	15,309.80
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	0.45	0.55	0.66

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>