

三七互娱 (002555)

一入股心动网络，持续巩固市场地位

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 17.60 元

事件：

- 1) 公司 2 月 6 日发布公告，子公司西藏泰富以现金约 1 亿元认购心动网络股票，获得股权 2.3841%。
- 2) 全年业绩预计，公司全年净利润预计增幅为 87.74%--107.50%，净利润预计变动区间 9.5 亿元--10.5 亿元。

正文：

1、参股原因

心动网络在页游、手游的研发能力和运营能力的实力较强，心动网络泛娱乐化的战略与三七互娱的“玩心创世界”的理念一致，有望对公司形成补充。

2、心动网络

- 是一家游戏研发和发行公司，现旗下主营产品包括：《神仙道》系列、《三国罗曼史》、《横扫千军》、《天天打波利》、《RO 仙境传说：守护永恒的爱》、《横冲直撞》、《将神》系列、《大话神仙》、《开天辟地》系列等。
- 2017 年，心动网络推出了新款手游《RO 仙境传说：守护永恒的爱》，IOS 游戏畅销榜排名一直在前五十。
- 心动网络逐步向泛娱乐产业发展，成立了心动互娱，推出了“战斗少女 ATF”少女偶像团体。

心动网络主要手游



《三国罗曼史》



《天天打波利》



《仙境传说 RO》



《横扫千军》



《横冲直撞》



《神仙道高清重制版》



《说剑》



《节奏大爆炸》

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

心动网络 2016 年上半年实现营收 2.68 亿元，同比增长 80%；归属于母公司的净利润 6000 万元，同比增长 31%。

发布时间：2017 年 2 月 7 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	54.91/18.01
上证指数/深圳成指	3199.65/10779.77
50 日均成交额(百万元)	138.26
市净率(倍)	10.64
股息率	0.55%

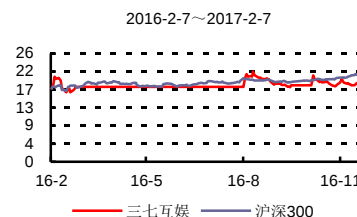
基础数据

流通股(百万股)	468.23
总股本(百万股)	2084.79
流通市值(百万元)	8512.46
总市值(百万元)	37901.57
每股净资产(元)	1.71
净资产负债率	25.60%

股东信息

大股东名称	李卫伟
持股比例	19.36%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评：三七互娱 (002555) 页游稳固，“页转手”成效显著》，2016-10-30

联系方式

研究员：孔蓉
执业证书编号：S0020512050001
电话：021-51097188-1872
电邮：kongrong@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

3、持续夯实页游、拓展手游

- **页游：**公司在页游端的优势已经非常稳固，不论是网页游戏的研发还是运营，都属于龙头地位，并且难以撼动。《传奇霸业》和《大天使之剑》依然为公司带来稳定流水，新开发的页游《少年群侠传》已成爆款，玩家中有 30%的是女性，市场开拓顺利。
- **手游：**公司手游《永恒纪元》市场火爆，公司旗下王牌研发公司极光网研发的手游《永恒纪元》月流水超 2 亿，10 月 22 日的单日流水超 4200 万元。后续新产品值得期待。

4、多组行业内并购为公司“加码”

1) 拟购买墨鹍科技 68.43%股权及智铭网络 49.00%股权，本次交易上市公司共支付交易总对价 13.65 亿元。

公司此次收购的两个公司均承诺在未来三年的未来业绩，并愿意对业绩不达标进行补偿。与此同时，公司对于超业绩的表现将实行奖励政策。

业绩承诺及补偿

收购标的	业绩承诺（亿元）		
	2016	2017	2018
墨 鲲 科 技	1.2	1.5	1.875
智 铭 网 络	0.4	0.5	0.625
合 计	1.6	2	2.5

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

2) 增资天津卡乐互动，西藏盛格将以自有资金人民币 8,000 万元投资卡乐互动，获得其增资完成后 1.55%的股权，且有权向卡乐互动派出一位董事会观察员。

5、布局动漫、VR

公司还投资了 Archiact Interactive Ltd 和天舍文化（**VR 游戏内容提供**）、听听网络（互动视频直播）、绝厉文化（国产动漫）以及参与收购了 SNK Playmore Corporation（日本知名游戏公司）等优质企业，通过外延式并购发展整合了大量与游戏相关的**游戏、动漫、VR 内容产品资源**，初步搭建了泛娱乐产业链的雏形。

盈利预测和估值

我们看好公司页游固有市场和“页转手”之后的业绩突破，给予公司 2016—2018 年的 EPS 为 0.52/0.63/0.76 元，对应 PE 为 33/27/23 倍，给予“买入”评级。

风险提示

网游行业竞争激烈，产品同质化，重组方案审核风险

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn