



## 高增长符合预期，页转手成功释放业绩

2017.02.26

强烈推荐

(维持)

传媒行业

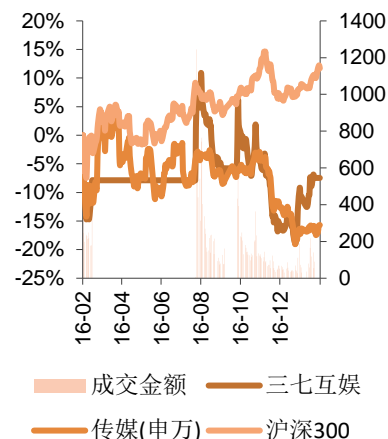
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)  
电话: 020-88863187 020-88832290  
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

**事件:** 2月27日, 公司业绩快报显示 2016 年公司实现营业总收入 52.5 亿元, 同比增长 12.69%; 实现利润总额 13.16 亿元, 同比增长 41.1%; 实现归属于上市公司股东的净利润 10.7 亿元, 同比增长 110.76%。

### 点评:

- **公司手游业绩爆发, 公司页转手实力被市场证实:** 公司归母净利增长主要原因有二: 1. 完全收购上海三七, 利润全部归属母公司; 2. 公司手游业绩增长迅速, 快速贡献利润。16 年手游市场规模增速同比增长 59.2%, 成为增长最快的网游细分市场。剔除腾讯及网易两大巨头之后增速回落至 20% 左右, 各大厂商为剩下市场份额竞争激烈, 公司有望凭借着强大的发行能力和优异的研发能力抢占市场第三的位置, 受益龙头效应。16 年下半年公司上线的《永恒纪元》连续六个月流水过亿, 在 17 年 2 月迅速霸占 App store 畅销榜第三, 今年月流水有望超三亿。成为验证公司页游龙头转手游成功的重量级产品。同时, 公司下年继续储备三款著名 IP 游戏继续抢占市场份额。我们认为公司转型手游已经获得验证, 手游业绩释放就在今年。
- **公司积极布局游戏海外发行, 迅速抢占亚洲游戏市场:** 16 年全球网游市场规模达到 952 亿美元, 亚洲市场持续保持 60% 以上市占率, 是世界网游最大的市场。依托地缘优势, 公司在东南亚、日本、韩国、港澳台等地区积极布局。16 年上半年, 公司海外网游营业收入达到 2.87 亿元, 同比增长 83%, 占总营收比重的 11.8%。公司利用《永恒纪元》这款手游在亚洲地区迅速抢占市场份额, 其中台湾地区月流水高达 6000 万人民币, 并荣登谷歌和 IOS 畅销榜第一。我们认为, 公司利用《永恒纪元》迅速证实了其研发实力, 为后续产品抢占海外市场打下良好基础。
- **公司积极成立产业并购基金, 加快泛娱乐布局步伐:** 公司一年时间内参与设立 5 个文化产业股权投资相关的基金, 出资总金额 4.3 亿元, 投资方向涉及影视、网络文化、互联网新媒体等内容和渠道端。我们认为, 此举有利于联合公司游戏研发产业链上各个环节, 推动公司品牌效应, 减少 IP 成本并完善泛娱乐的布局。
- **盈利预测与估值:** 考虑墨鹍科技和智铭科技的并购事件, 我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 10.39、17.17、21.27 亿元, 对应 EPS 分别为 0.50/0.82/1.02 元, 对应当前股价 36.48、22.55、18.20 倍 PE。结合同行业可比公司估值水平, 给予公司 2017 年 30 倍 PE, 目标价 24.6 元/股; 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 页游、手游项目推进不达预期; 页游行业、手游行业增长不达预期。

### 股价走势



### 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
三七互娱	11.9	5.9	-5.9
传媒行业	2.1	-11.1	-11.5
沪深 300	2.5	-1.3	5.0

### 基本资料

总市值 (亿元)	379
总股本 (亿股)	20.85
流通股比例	31.65%
资产负债率	24.24%
大股东	李卫伟
大股东持股比例	19.36%

### 相关报告

\* 广证恒生传媒行业-三七互娱 (002555) 深度报告:《并购方案获通过, 关注手游业绩迎来爆发》-20170224

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4656.79	5281.03	7533.58	9619.40
同比(%)	678.43%	13.40%	42.65%	27.69%
归属母公司净利润	506.02	1039.03	1717.33	2127.72
同比(%)	1224.18%	105.34%	65.28%	23.90%
毛利率(%)	59.29%	59.58%	59.52%	58.47%
ROE(%)	15.45%	24.45%	27.79%	24.62%
每股收益(元)	0.24	0.50	0.82	1.02
P/E	37.45	36.48	22.55	18.20
P/B	5.32	8.43	5.46	4.31
EV/EBITDA	55.59	28.01	16.40	12.60

## 附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2121	3032	7895	10126	<b>营业收入</b>	4657	5281	7534	9619
现金	1110	2174	6882	9061	营业成本	1896	2134	3049	3995
应收账款	467	254	321	347	营业税金及附加	42	51	75	93
其它应收款	59	300	320	335	营业费用	1459	1452	1883	2405
预付账款	220	128	166	171	管理费用	422	422	618	789
存货	68	58	61	62	财务费用	-14	-23	-67	-118
其他	198	118	144	149	资产减值损失	48	12	20	20
<b>非流动资产</b>	2502	2675	2690	2663	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	170	40	60	80	投资净收益	5	5	5	5
固定资产	311	276	245	208	<b>营业利润</b>	809	1237	1960	2441
无形资产	51	54	58	40	营业外收入	127	20	22	26
其他	1970	2305	2328	2335	营业外支出	3	6	8	8
<b>资产总计</b>	4623	5707	10586	12789	<b>利润总额</b>	933	1251	1974	2459
<b>流动负债</b>	906	510	658	689	所得税	11	67	63	80
短期借款	31	10	12	15	<b>净利润</b>	922	1184	1911	2379
应付账款	603	341	438	461	少数股东损益	416	145	194	252
其他	272	159	208	213	<b>归属母公司净利润</b>	506	1039	1717	2128
<b>非流动负债</b>	6	400	2325	2325	EBITDA	1040	1286	1973	2415
长期借款	0	0	20	20	EPS (摊薄)	0.24	0.50	0.82	1.02
其他	6	400	2305	2305					
<b>负债合计</b>	912	910	2983	3014	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	148	293	487	738	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	1042	2085	2130	2130	<b>成长能力</b>				
资本公积	1976	933	2040	2040	营业收入增长率	678.4%	13.4%	42.7%	27.7%
留存收益	541	1476	2915	4806	营业利润增长率	1304.1%	53.0%	58.4%	24.6%
归属母公司股东权益	3559	4494	7086	8977	归属于母公司净利润增长率	1224.2%	105.3%	65.3%	23.9%
<b>负债和股东权益</b>	4623	5697	10556	12729	<b>获利能力</b>				
					毛利率	59.3%	59.6%	59.5%	58.5%
<b>现金流量表</b>					净利率	19.8%	22.4%	25.4%	24.7%
单位:百万元					ROE	15.4%	24.5%	27.8%	24.6%
<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	ROIC	25.3%	25.8%	25.9%	25.1%
<b>经营活动现金流</b>	1085	952	1871	2314	<b>偿债能力</b>				
净利润	922	1039	1717	2128	资产负债率	19.7%	16.0%	28.2%	23.6%
折旧摊销	122	58	66	74	净负债比率	3.44%	1.10%	1.07%	1.16%
财务费用	-14	-23	-67	-118	流动比率	2.34	5.94	12.00	14.70
投资损失	-5	-5	-5	-5	速动比率	2.27	5.83	11.90	14.61
营运资金变动	-7	-257	-34	-17	<b>营运能力</b>				
其它	67	140	194	252	总资产周转率	1.16	1.02	0.92	0.82
<b>投资活动现金流</b>	-3250	-205	-38	-6	应收账款周转率	13.12	14.66	26.19	28.77
资本支出	-158	-4	-7	-1	应付账款周转率	3.90	4.52	7.83	8.89
长期投资	3100	404	-20	-20	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	-6192	-605	-11	14	每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.50	0.82	1.02
<b>筹资活动现金流</b>	2679	317	2875	-129	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.04	0.46	0.88	1.09
短期借款	26	-21	2	3	每股净资产 (最新摊薄)	3.41	2.16	3.33	4.21
长期借款	0	0	20	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	718	1042	45	0	P/E	37.45	36.48	22.55	18.20
资本公积金增加	-276	-1042	1107	0	P/B	5.32	8.43	5.46	4.31
其他	2212	339	1701	-132	EV/EBITDA	55.59	28.01	16.40	12.60
<b>现金净增加额</b>	514	1064	4708	2179					

## 机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张 岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚 颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王 静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴 昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚 澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼  
电 话：020-88836132，020-88836133  
邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；  
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；  
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；  
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。