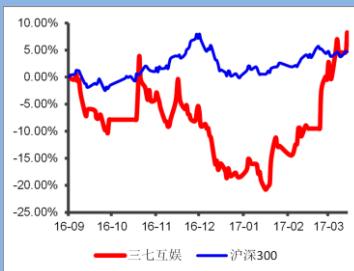


三七互娱 2016 年报业绩点评
投资评级：买入

业绩符合预期 手游增长强劲
事件：

公司年报公告 2016 年实现营收 52.48 亿元，同比增长 13%；归母净利润 10.70 亿元，同比增长 111%。2017 年一季度预告归母净利润区间 3.8 至 4.3 亿元（同比增长 79.89% 至 103.56%，环比增长 19% 至 35%）。

点评：

16 年业绩符合预期，17Q1 业绩亮眼：报告期内，公司实现营业收入 52.48 亿元，同比增长 13%；利润总额 13.19 亿元，同比增长 41%；归属于上市公司股东的净利润 10.70 亿元，同比增长 111%。公司归属于上市公司股东的净利润增长的主要原因包括：（1）2015 年 12 月公司完成购买子公司上海三七互娱剩余 40% 股份，报告期内上海三七互娱净利润全部归属于公司；（2）报告期内，公司游戏研发业务、手机游戏发行业务实现较大突破，以《永恒纪元》为代表的自主研发产品大幅提升公司在手机游戏业务的盈利能力。

手游业务取得突破：公司在巩固国内一线手机游戏发行商地位的基础上，在海外手机游戏发行业务以及手机游戏研发业务也取得新突破。公司手机游戏业务取得营业收入 16.39 亿、毛利 10.14 亿，较 2015 年分别增长 219%、978%。发行手机游戏超过 700 款，包括《永恒纪元》、《梦幻西游》等长周期、精品游戏，取得最高月活跃用户人数（MAU）超过 800 万人，最高月流水超过 3.7 亿元。截至本财务报告报出日，国内手机游戏发行业务取得最高月流水超过 4.1 亿元，并保持持续增长。

页游维持领先地位：报告期内，公司网页游戏业务取得营业收入 29.49 亿、毛利 20.72 亿，较 2015 年有小幅下降。公司在国内继续保持行业领先地位，根据易观智库产业数据库发布的中国网页游戏市场最新季度监测数据显示，截至 2016 年第三季度，公司作为网页游戏运营平台的市场份额为 13.4%，在网页游戏运营平台中仅位于腾讯之后，维持行业第二的位置；公司作为网页游戏研发商的市场份额为 10.5%，保持行业领先地位。

深耕 IP，打造泛娱乐大格局：公司结合自身在游戏业务上的优势，持续挖掘优质 IP 以打造精品游戏。深度挖掘 IP 在影视、游戏、动漫、直播、音乐、VR 等领域的价值延伸空间。同时，公司积极寻求通过投资并购等方式，夯实泛娱乐战略体系。

开源证券研究所
分析师：李文静
SAC 执业证书编号：

S0790514060002

联系电话： 029-88447618

Email： liwenjing@kysec.cn

联系人：韦祎
联系电话： 029-88447618

Email： weiyi@kysec.cn

开源证券股份有限公司
地址： 西安市高新区锦业路 1 号
都市之门 B 座 5 层

http://www.kysec.cn

投资建议：看好公司“页转手”战略的实施，有望复制经典手游爆款，从而构成自身核心竞争力。预计17/18/19EPS为0.70、0.75、0.83元，对应PE31倍、29倍、26倍。给予“买入”评级。

风险提示：新产品市场反应不及预期、海外业务进展不达预期、现有产品收入下滑。

主要财务数据预测

单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	598.23	4656.79	5247.89	6822.26	8186.71	9005.39
增长率(%)	132.67%	678.43%	12.69%	30.00%	20.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	38.21	506.02	1070.16	1453.34	1556.12	1735.26
增长率(%)	938.08%	1224.18%	111.49%	35.81%	7.07%	11.51%
每股收益(EPS)	0.018	0.243	0.513	0.697	0.746	0.832
每股经营现金流	0.044	0.519	0.500	0.857	0.736	0.961
销售毛利率	42.61%	59.29%	63.01%	65.00%	62.00%	62.00%
销售净利率	9.80%	19.79%	23.18%	24.22%	21.61%	21.91%
净资产收益率(ROE)	1.44%	14.20%	23.66%	25.92%	23.00%	21.54%
市盈率(P/E)	1186.61	89.61	42.37	31.20	29.14	26.13

资料来源：开源证券研究所 *wind* 资讯

分析师承诺

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（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提供。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。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本13亿元，公司的经营范围为：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；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

- 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深A股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老金、保险公司、教育机构和基金会等。
- 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务

■ 公司分支机构

深圳分公司	地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心4号楼18层	电话：0755-88362869
上海分公司	地址：上海市浦东新区世纪大道100号环球金融中心62层	电话：021-68779208
北京分公司	地址：北京市西城区锦什坊街35号院1号楼2层	电话：010-58080588
福建分公司	地址：福建省厦门市思明区七星西路178号七星大厦17层02单元	电话：0592-5360180
珠海分公司	地址：珠海市香洲区九州大道西2023号富华里B座2902	电话：0756-8686588
江苏分公司	地址：南京市建邺区河西大街198号同进大厦4单元901室	电话：025-86573873
云南分公司	地址：云南省昆明市度假区滇池路918号摩根道五栋B区楼	电话：0871-6410008
湖南分公司	地址：长沙市岳麓区潇湘北路三段1088号渔人商业广场16栋3楼	电话：0731-85133976
河南分公司	地址：郑州市郑东新区金水东路33号美盛中心808号	电话：0371-61778510
深圳第一分公司	地址：深圳市南山区沙河西路2009号尚美科技大厦902房	电话：0755-86660408
海南分公司	地址：海南省海口市龙华区金贸西路1号富丽花园文景阁308室	电话：0898-36608886
吉林分公司	地址：吉林省长春市南关区人民大街10606号 东北亚国际金融中心3楼301室 电话：0431-81888388	
上海第二分公司	地址：上海市世纪大道1239号世纪大都会2号楼13层02B室	电话：021-58391058

■ 公司下设三十六家营业部：

西大街营业部：西安市西大街495号（西门里200米路北） 电话：029-87617788

- 长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面） 电话：029-85389098
- 纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号） 电话：029-83542958
- 榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层 电话：0912-3258261
- 榆林神木营业部：榆林市神木县麟州街精煤路口向北 200 米（路西） 电话：0912-8553131
- 商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层 电话：0914-2987503
- 铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号 电话：0919-3199313
- 渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段 电话：0913-8189866
- 咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号 电话：029-38615030
- 咸阳世纪大道证券营业部：咸阳秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号 电话：029-33660530
- 西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2 电话：029-68765786
- 佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼 电话：0757-22363300
- 北京金鱼池证券营业部：北京市东城区金鱼池中街 2 号院 11 号楼 11-35 (1 层底商) 电话：010-83570606
- 汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期 电话：0916-8623535
- 韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户 电话：0913-2252666
- 西安锦业路营业部：西安市锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 电话：029-88447531
- 成都天府大道营业部：成都市高新区天府大道北段 28 号茂业中心 A 塔 2003-2004 电话：028-65193979
- 宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼 电话：0917-3138308
- 沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街 429 号-10 门 电话：024-31281728
- 安康巴山东路证券营业部：安康汉滨区巴山东路 41 号 电话：0915-8889006
- 延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室 电话：0911-8015880
- 重庆新南路证券营业部：重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4 电话：023-63560036
- 厦门莲前西路证券营业部：福建省厦门市思明区莲前西路 209 号 13 层 C 单元 电话：0592-5360897
- 西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写 1703 电话：029-89242249
- 西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层 电话：029-83623600
- 顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城 93A 号 电话：0757-22222562
- 济南旅游路证券营业部：山东省济南市市中区旅游路 28666 号国华东方美郡 109 号楼 1 层 电话：0531-82666773
- 深圳福华三路证券营业部：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 8 层 807 电话：0755-82371868
- 西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路 6 号利君 V 时代 A 座 1903 室 电话：029-65663036
- 上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室 电话：021-63023551
- 北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 1708 电话：010-88333866-801
- 广州华强路证券营业部：广州市天河区华强路 2809 号 电话：020-38939190
- 杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路 380 号银泰城 8 幢 801 室-4 电话：0571-88066202
- 西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路 109 号岭南郡 10101 号 电话：029-89281966
- 济南新泺大街证券营业部：济南市高新区新泺大街康桥颐东 2 栋 2 单元 106 电话：0531-66620999
- 鞍山南五道街证券营业部：辽宁省鞍山市铁东区南五道街 20 栋 1-2 层 电话：0412-2312266
- 咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副 6 号政协综合楼 4 楼 电话：029-33273111
- 西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路 4 号楼独栋 4- (1-2) 04 一层 电话：029-83817435
- 铜川红旗街营业部：陕西省铜川市王益区红旗街 3 号汽配公司大楼四层， 电话：0919-2185123

西安阎良人民路证券营业部：陕西西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角 电话：029-81666678

天津霞光道证券营业部 天津市南开区霞光道花园别墅 42、43 号楼及地下室的房屋的 1 幢宁泰广场写字楼 19 层 05 及 06 单元 电话：022-58282662

咸阳玉泉路证券营业部 地址：咸阳玉泉路丽彩广场综合楼 1 单元 14 层 1403 号 电话：029—38035092

宝鸡金台大道证券营业部 地址：陕西省宝鸡市金台区金台大道 6 号 电话：0917-3138009

北京振兴路证券营业部 地址：北京市昌平区科技园区振兴路 28 号绿创科技大厦 6 层 B614\615 电话：010-60716667

汉中东大街证券营业部 地址：陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花苑一层 电话：0916—8860108