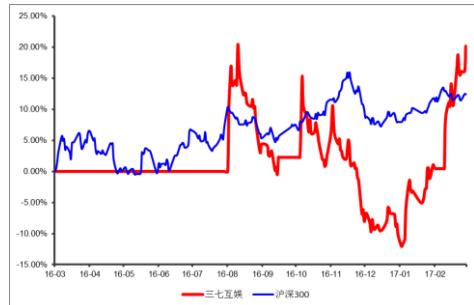


传媒/网络游戏

报告原因:2016 年年报披露

2017 年 3 月 15 日

近一年市场表现



市场数据: 2017 年 3 月 14 日

收盘价(元):	21.75
年内最高/最低(元):	36.29/14.70
流通 A 股/总股本(百万):	622/2085
流通 A 股市值(百万):	13,534
总市值(百万):	45,344

基础数据: 2016 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.513
摊薄每股收益:	0.513
每股净资产(元):	2.1698
净资产收益率:	26.56%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001
电话: 0351-8686801
邮箱: xuxuejie@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801
邮箱: xuxuejie@sxzq.com

三七互娱 (002555)

行业地位领先, 业绩增长稳定

首次

买入

公司研究/年报点评

事件描述

公司于 3 月 15 日公布 2016 年财报, 报告期内, 公司实现营业收入 52.48 亿元, 同比增长 13%; 实现利润总额 13.19 亿元, 同比增长 41%; 实现归属上市公司股东净利润 10.70 亿元, 同比增长 111%。

事件点评

上海三七全并表, 手机游戏增长迅速。1) 2016 年子公司上海三七互娱全年并表, 贡献营收 46.22 亿元、归属母公司净利润 10.42 亿元。2) 手机游戏增长势头明显, 全年实现营业收入 16.39 亿元、毛利 10.14 亿元, 同比增长 219%、978%。3) 此外, 公司投资收益及增值税退税、政府补助等非主营业务收入为公司利润总额贡献 2.19 亿。

游戏业务优势明显, 研运一体实力强劲。1) 2016 年公司网页游戏业务实现收入 29.49 亿元, 毛利率 70.26%; 同比减少 19.66%, 营收占比受手机游戏增长的影响下降至 56.19%。2) 尽管页游增速有所下滑, 但公司研发及平台运营行业地位依旧领先。根据 9k9k 发布的《2016 年网页游戏数据报告》, 公司研发游戏《传奇霸业》、《决战武林》、《武神赵子龙》三款游戏登上年度开服 TOP10; 公司旗下运营平台 37 游戏年开服数排名第一(除腾讯外), 年流水 23 亿+; 上海三七互娱在开发商开服榜中排名第一, 年流水 25 亿+, 领先优势明显。3) 手机游戏《永恒纪元》、《梦幻西游》等精品数据优异, 截至

目前手游发行业务取得最高月流水 4.1 亿+；手游出海取得突破，实现最高月流水 9000 万。4) 公司游戏研发与运营相互协同，实现资源的整合与高效利用，打造出游戏产业链闭环，提升公司竞争实力。

外延布局，手握 IP 打造泛娱乐体系。 2016 年公司通过一系列对外投资，在音乐、影视、动漫、版权授权等方面加强了相应布局；并以此与购买相结合，积累了游戏、影视、文学、动漫等相关精品 IP，为今后公司以 IP 为核心的平台化、全球化、泛娱乐化发展战略奠定坚实的基础。

盈利预测与估值

我们看好公司在页游业务上的实力同时手游业务的爆发和出海将为公司未来业绩增长注入动力；项目储备丰富，业绩增长持续性较强。我们预计公司 2017 年、2018 年 EPS 分别为 0.85 和 1.00，对应 3 月 14 日股价 21.75 元，2017PE 和 2018PE 分别为 26 倍和 22 倍，给予“买入”评级。

存在风险

市场竞争加剧，游戏产品研发及生命周期不确定等风险。

表 1：盈利预测

单位：万元

报表预测				
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	465,678.73	524,789.37	864,527.40	1,292,403.94
减：营业成本	189,592.03	194,128.68	298,645.05	501,758.64
营业税金及附加	4,161.99	2,971.45	5,187.16	7,754.42
销售费用	145,894.27	160,774.52	259,358.22	400,645.22
管理费用	42,227.52	51,493.36	86,452.74	129,240.39
财务费用	-1,375.11	-546.04	-864.53	-1,292.40
资产减值损失	4,797.88	4,945.74	8,645.27	12,924.04
加：投资收益	509.46	5,466.85	8,645.27	12,924.04
营业利润	80,889.60	116,488.51	215,748.76	254,297.67
加：营业外收入	12,741.43	16,386.10	21,574.88	25,429.77
减：营业外支出	339.88	997.45	1,078.74	1,271.49
利润总额	93,291.15	131,877.16	236,244.89	278,455.95
减：所得税	1,117.44	10,210.30	35,436.73	41,768.39
净利润	92,173.71	121,666.86	200,808.16	236,687.56
减：少数股东损益	41,572.06	14,650.63	24,096.98	28,402.51
归属母公司股东净利润	50,601.65	107,016.23	176,711.18	208,285.05

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：三七互娱 2016 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2016 年	2015 年	同比增长率
营业收入	524,789.37	465,678.73	12.69%
毛利率	63.01%	59.29%	6.28%
销售费用	160,774.52	145,894.27	10.20%
管理费用	51,493.36	42,227.52	21.94%
财务费用	-546.04	-1,375.11	-60.29%
投资净收益	5,466.85	509.46	973.07%
营业利润	116,488.51	80,889.60	44.01%
加：营业外收入	16,386.10	12,741.43	28.60%
减：营业外支出	997.45	339.88	193.47%
利润总额	131,877.16	93,291.15	41.36%
减：所得税	10,210.30	1,117.44	813.72%
净利润	121,666.86	92,173.71	32.00%
减：少数股东损益	14,650.63	41,572.06	-64.76%
归属于母公司所有者的净利润	107,016.23	50,601.65	111.49%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 3: 2016Q4 盈利能力变化分析

单位: 万元

	2016 年 Q4	2016 年 Q3	环比增长率
营业收入	158,033.60	123,894.70	27.55%
毛利率	66.26%	66.48%	-0.33%
销售费用	52,442.83	39,680.09	32.16%
管理费用	14,946.55	13,053.28	14.50%
财务费用	-304.28	130.74	-332.74%
投资净收益	1,803.28	1,006.40	79.18%
营业利润	36,168.99	28,513.64	26.85%
加: 营业外收入	4,021.14	3,966.79	26.85%
减: 营业外支出	158.60	720.91	-0.78
利润总额	40,031.53	31,759.52	26.05%
减: 所得税	1,851.65	2,117.85	-12.57%
净利润	38,179.88	29,641.67	28.80%
减: 少数股东损益	6,381.49	3,023.81	111.04%
归属于母公司所有者的净利润	31,798.39	26,617.86	19.46%

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 4: 三七互娱 2016 年主营业务情况

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
网页游戏	294,880.37	-19.66%	70.26	1.46%	56.19%	-22.63
手机游戏	163,918.54	218.86%	61.85	43.55%	31.24%	20.20
汽车零部件	62,560.53	39.85%	29.84	3.81%	11.92%	2.32
其他	3,429.94	37.12%	100.00	0.00%	0.65%	0.12
合计	524,789.37	12.69%	63.01	6.28%	100.00%	0.00

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

表 5: 三七互娱费用率变化

	2016	2015	YOY
销售费用率	30.64%	31.33%	-0.69
管理费用率	9.81%	9.07%	0.74
财务费用	-0.10%	-0.30%	0.19

资料来源: 公司数据, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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形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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。