



以精品研发为核心，打造国内页转手巨头

2017.04.26

强烈推荐

(维持)

传媒行业

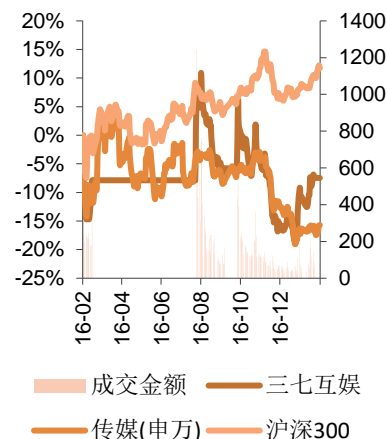
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: 4月26日, 公司一季报显示营收 16.18 亿元, 同比增长 36.28%; 实现归母净利润 4.33 亿元, 同比增长 104.99%; 实现归母扣非净利 3.45 亿元, 同比增长 77.13%。

点评:

- **公司手游业绩高速增长,《传奇霸业》手游成为下一个增长点:** 公司归母净利为 4.33 亿, 同比增长 104.99%。业绩增长原因有二: 1. 公司出售喆元文化股权获得 1.9 亿收益。2. 来自《永恒纪元》爆款手游。《永恒纪元》自一月份起一直维持在 IOS 畅销榜前 20, 预计全球月流水超 4 亿。公司通过游戏内持续推出大型游戏道具推广活动和在手游主流媒体买量等方式来提升游戏 ARPU 值和保持游戏留存率, 保障了游戏流水的稳定增长。同时, 公司今年储备了 12 款手游准备上线。我们认为, 公司有持续创作爆款的能力, 即将上线的《传奇霸业》手游版有望凭借其强大的页游 IP 效应、公司优质的研发实力和强大的买量能力, 超越《永恒纪元》再创新高。
- **公司 IP 布局完善, 全面打造影游联动泛娱乐:** 公司通过投资参股的方式开展影视音乐、动漫、VR 等布局, 有望协同公司打造爆款游戏的能力, 加速泛娱乐布局步入收获期。同时, 公司页游 17 年将会陆续上线《特工王妃楚乔传》、《西游伏妖》、等影游联动项目。我们认为, 影视 IP 的强大粉丝群体给游戏带来自然流量, 将会大大减少公司的买量费用。
- **公司“本地化”海外发行打法卓有成效, 迅速抢占海外游戏市场:** 在研发上, 公司通过投资海外团队和日韩游戏制作公司增强产品的国际化基因。在发行上, 公司通过自有公司发行或者控股的方式实现海外发行本地化。《永恒纪元》海外发行收入持续创新高, 17 年海外月流水超 1 亿。我们认为, 公司通过优质的产品打开了海外市场, 并通过加强研发和发行的国际化迅速抢占海外市场份额, 有望成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 17.04、18.55、22.14 亿元, 对应 EPS 分别为 0.82/0.89/1.06 元, 对应当前股价 25.30、23.24、19.47 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 24.5 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	0.29	19.0	4.5
传媒行业	-10.0	-8.5	-19.2
沪深 300	-1.4	2.3	3.4

基本资料

总市值 (亿元)	379
总股本 (亿股)	20.85
流通股比例	29.87%
资产负债率	26.99%
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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5247.89	7533.56	9660.87	11527.09
同比 (%)	12.69%	43.55%	28.24%	19.32%

归属母公司净利润	1070.16	1704.25	1855.40	2214.72
同比(%)	111.49%	59.25%	8.87%	19.37%
毛利率(%)	63.01%	63.01%	54.92%	54.88%
ROE(%)	25.36%	30.69%	29.27%	34.40%
每股收益(元)	0.51	0.82	0.89	1.06
P/E	40.29	25.30	23.24	19.47
P/B	9.53	7.16	7.44	7.28
EV/EBITDA	16.50	18.13	16.86	14.30

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
流动资产	2121	3032	7895	10126	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	4623	5707	10586	12789	利润总额	933	1251	1974	2459
流动负债	906	510	658	689	所得税	11	67	63	80
短期借款	31	10	12	15	净利润	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	归属母公司净利润	506	1039	1717	2128
非流动负债	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					
负债合计	912	910	2983	3014	主要财务比率				
少数股东权益	148	293	487	738	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	1042	2085	2130	2130	成长能力				
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%
负债和股东权益	4623	5697	10556	12729	获利能力				
					毛利率	59.3%	59.6%	59.5%	58.5%
现金流量表					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%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC	25.3%	25.8%	25.9%	25.1%
经营活动现金流	1085	952	1871	2314	偿债能力				
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	营运能力				
其它	67	140	194	252	总资产周转率	1.16	1.02	0.92	0.82
投资活动现金流	-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	每股指标 (元)				
其他	-6192	-605	-11	14	每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.50	0.82	1.02
筹资活动现金流	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	估值比率				
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
现金净增加额	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。