

## 三七互娱 (002555)：业绩符合预期，手游业务大幅提升

推荐（维持）

传媒

停牌中

报告日期：2017 年 9 月 1 日

### 主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	52.48	81.34	109.81	140.56
(+/-)	12.7%	55.0%	35.0%	28.0%
营业利润	11.65	18.07	24.88	32.00
(+/-)	44.0%	55.1%	37.7%	28.6%
归母净利润	10.70	15.32	21.62	28.21
(+/-)	111.5%	43.2%	41.1%	30.5%
EPS（元）	0.51	0.71	1.01	1.31
PE	42.1	30.3	21.5	16.5

### 公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	21.48 / 6.23
流通市值（亿元）	134.7
每股净资产（元）	2.90
资产负债率（%）	27.26

### 股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

- **三七互娱发布 2017 年中报：**2017 年上半年公司实现营业收入 30.79 亿元，同比增长 26.80%；实现归属上市公司股东的净利润 8.51 亿元，同比增长 75.01%；扣非净利润为 7.59 亿元，同比增长 68.72%；对应每股收益 0.41 元。2017 年 1-9 月归母净利润预计增幅为 52.89%-79.48%。
- **手游业务大幅增长，页游维持领先：**上半年公司手游业务实现营收 15.43 亿元，同比增长 196%，毛利 12 亿，增长 77.7%，成功发行了包括《永恒纪元》、《梦幻西游》等长周期、精品爆款游戏；公司海外游戏上半年营收同比增加 66%，海外发行的《创世破晓》、《永恒纪元》英文版、《六龙御天》等多部游戏稳居畅销榜前列。公司将加大海外手游发行投入，继续扩大海外手游市场份额；公司在页游方面继续保持国内领先地位，上半年累计开服数超过 13,000 组，在国内页游运营平台中维持行业第二。公司页游实现营收 12.13 亿，同比下降 24.64%，主要系随着手游市场快速增加，影响页游用户数量下降所致。公司积极应对，与国内顶尖页游研发团队紧密合作，预计下半年陆续推出多部代理和自主研发的多部精品页游，将对公司业绩产生积极影响。
- **基于精品 IP 战略打造泛娱乐战略体系：**报告期内公司新参股了一系列游戏研发和发行公司，保障多元化精品内容的持续供给，同时完成了对上海墨鹍公司的整体收购，增强了游戏研发实力。公司自主研发产品《永恒纪元》取得了突出成绩（全球累计总流水超过 31.5 亿、全球最高月流水超过 3.5 亿），为公司手游研发业务打下了坚实基础。公司正在研发的多款手游如《大天使之剑 H5》、《奇迹 MU 手游》、《择天记》等以及独家代理的精品手游将于今年下半年和明年陆续上线，预计将成为公司业绩持续高增长的强劲动力。公司积极持续挖掘优质 IP，目前已储备了海量精品 IP，后续将深度挖掘 IP 在影视、游戏、动漫、直



播、音乐、VR 等领域的价值延伸空间。

- **盈利预测：**我们微调之前的预测，预计 2017-2019 年公司净利润分别为 15.32、21.62、28.21 亿元，对应的 EPS 分别为 0.71、1.01 和 1.31 元，按照停牌前收盘价 21.62 元计算，动态 PE 分别为 30.3X、21.5X 和 16.5X，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**（1）市场竞争风险；（2）产业政策风险；（3）核心人员流失风险。



盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>5,248</b>	<b>8,134</b>	<b>10,981</b>	<b>14,056</b>
货币资金	819	1,957	3,632	6,096	营业成本	1,941	2,725	3,843	5,201
应收款	1,033	1,808	2,440	3,124	营业税金及附加	30	46	62	80
存货	71	114	160	217	销售费用	1,608	2,489	3,250	4,006
其他流动资产	527	527	527	527	管理费用	515	1,057	1,318	1,546
流动资产合计	2,451	4,405	6,759	9,963	财务费用	-5	-12	-29	-54
<b>非流动资产:</b>					费用合计	2,117	3,534	4,539	5,498
可供出售金融资产	1,572	1,572	1,572	1,572	资产减值损失	49	77	103	132
固定资产+在建工程	303	962	1,569	2,123	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,633	1,633	1,633	1,633	投资收益	55	55	55	55
其他非流动资产	429	429	429	429	<b>营业利润</b>	<b>1,165</b>	<b>1,807</b>	<b>2,488</b>	<b>3,200</b>
非流动资产合计	3,936	4,595	5,202	5,756	加: 营业外收入	164	10	10	10
资产总计	6,386	9,000	11,961	15,719	减: 营业外支出	10	2	2	2
<b>流动负债:</b>					<b>利润总额</b>	<b>1,319</b>	<b>1,815</b>	<b>2,496</b>	<b>3,208</b>
短期借款	373	373	373	373	所得税费用	102	136	187	241
应付账款、票据	718	1,590	2,242	3,034	所得税率(%)	7.74%	7.50%	7.50%	7.50%
其他流动负债	533	533	533	533	<b>净利润</b>	<b>1,217</b>	<b>1,679</b>	<b>2,308</b>	<b>2,967</b>
流动负债合计	1,624	2,496	3,148	3,940	少数股东损益	147	147	147	147
<b>非流动负债:</b>					<b>归母净利润</b>	<b>1,070</b>	<b>1,532</b>	<b>2,162</b>	<b>2,821</b>
长期借款	0	0	0	0	总股本	2,085	2,148	2,148	2,148
其他非流动负债	33	33	33	33	<b>每股收益(元)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.71</b>	<b>1.01</b>	<b>1.31</b>
非流动负债合计	33	33	33	33					
负债合计	1,657	2,528	3,181	3,973	<b>财务分析</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>所有者权益</b>					<b>成长性</b>				
实收资本(或股本)	2,085	2,148	2,148	2,148	营业收入增长率	12.7%	55.0%	35.0%	28.0%
资本公积金	934	934	934	934	营业利润增长率	44.0%	55.1%	37.7%	28.6%
盈余公积金	93	261	492	789	利润增长率	41.4%	37.6%	37.5%	28.5%
未分配利润	1,414	2,924	5,002	7,672	净利润增长率	32.0%	38.0%	37.5%	28.5%
少数股东权益	205	205	205	205	归母净利润增长率	111.5%	43.2%	41.1%	30.5%
其他	-3	-3	-3	-3	<b>盈利能力</b>				
所有者权益合计	4,729	6,471	8,780	11,747	毛利率	63.0%	66.5%	65.0%	63.0%
负债和所有者权益	6,386	9,000	11,961	15,719	营业利润率	22.2%	22.2%	22.7%	22.8%
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	23.2%	20.6%	21.0%	21.1%
净利润	1217	1679	2308	2967	ROE	25.7%	25.9%	26.3%	25.3%
折旧	60	91	143	196	销售净利润率	23.2%	20.6%	21.0%	21.1%
财务费用	-1	-12	-29	-54	财务杠杆	1.35	1.39	1.36	1.34
存货的减少	-6	-42	-47	-57	<b>营运能力</b>				
营运资本变化	-326	97	20	108	总资产周转率	82.2%	90.4%	91.8%	89.4%
其他非现金部分	-6	0	0	0	<b>资产结构</b>				
经营活动现金流量	1052	1812	2396	3161	资产负债率	25.9%	28.1%	26.6%	25.3%
投资活动现金流量	-1518	-750	-750	-750	Net Debt/Equity	-9.4%	-24.5%	-37.1%	-48.7%
筹资活动现金流量	169	75	29	54	<b>现金流量</b>				
汇率变动影响	10	0	0	0	经营性现金流/净利	0.86	1.08	1.04	1.07
现金增加额	-287	1137	1675	2465	<b>每股数据(元/股)</b>				

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部



## 研究员简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>