

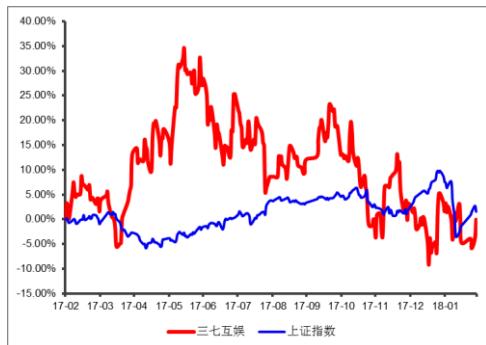


传媒/网络游戏

报告原因:2017 年业绩快报披露

2018 年 2 月 28 日

近一年市场表现



市场数据: 2018 年 2 月 27 日

收盘价(元):	19.90
年内最高/最低(元):	27.19/17.51
流通 A 股/总股本(百万):	1478/2148
流通 A 股市值(百万):	29409
总市值(百万):	42747

基础数据: 2017 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.57
摊薄每股收益:	0.57
每股净资产(元):	3.07
净资产收益率:	18.38%

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

三七互娱 (002555)

维持

17 年业绩快速增长, 手游业务大幅发展

买入

公司研究/快报点评

事件描述

公司于 2 月 28 日公布 2017 年业绩快报。

事件点评

17 年业绩实现快速增长。根据公司快报, 1) 2017 年公司实现营业收入 61.92 亿元, 同比增长 18% 实现利润总额 19.58 亿元, 同比增长 48.45%; 实现归属上市公司股东净利润 16.55 亿元, 同比增长 54.62%; 基本 EPS0.78 元/股, 同比增长 52.05%。2) 公司对供应商议价能力有所增长, 毛利率水平提升。3) 上海墨鸠产品上线推迟, 业绩承诺为完成公司将进行相应的商誉减值, 预计影响程度较小。

手游业务大幅发展成重要驱动。根据公司快报, 1) 17 年公司手游自研与发行业务实现较大发展, 实现收入同比增长超 100%, 由此推算手游业务收入比重预计进一步提升。2) 公司手游产品《永恒纪元》、《大天使之剑 H5》、《传奇霸业手游版》、《阿瓦隆之王》和《仙灵觉醒》等流水表现良好, 其中 17 年新上线的自研产品《大天使之剑 H5》保持 apple store 畅销榜 Top50, 并在 11 月、12 月连续进入手游收入榜 Top10。

页游业务优势依旧。公司于 14 年上线的 S 级长线产品《传奇霸业》、《大天使之剑》17 年开服数进入页游 Top5, 年流水约为 9.5 亿+、6.0 亿+; 17 年新上线的《金装传奇》、《永恒纪元》开服及流水情况良好, 上线初便进入当月开服榜 Top10。17 年公司作为研发商排在研发商开服榜第 2 位, 流水 25 亿+排名第 1 位; 37 游戏平台开服 27887、流水 23 亿+排名第 1 位。(数据来源: 9k9k 数据报告)

18 年完成极光剩余股权转让, 项目储备丰富。1) 18 年 2 月公司完成 14 亿现金收购胡宇航持有的极光网络 20% 股权, 交易完成后公司将拥有标的公司 100% 股权; 并通过股票增持等交易协议约定与游戏制作人胡宇航进行深度绑定; 此外极光网络 17-19 年业绩承诺分别为 5.8 亿、7.25 亿及 8.7 亿元, 2016-2017Q3 该公司实现净利润 4.82 亿/4.99 亿, 收购完成后将进一步增厚公司业绩。2) 公司 18 年项目储备丰富, 并在休闲类、SLG 类、格斗类等多元类型上进行布局。部分游戏在 Q1 开服测试, 1 月 24 日上线的《择天记》、上海墨鸠 维持在 iOS 畅销榜 Top50, 一度进入前 10; 已上线游戏与新游叠加有望共同带动公司业绩增长。

盈利预测与估值

看好公司游戏业务研运实力，业务持续增长可期。预计公司 2018 年-2019 年 EPS 分别为 0.95/1.2 对应公司 2 月 27 日股价 19.90 元，2018-2019PE 分别为 21/17，维持“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。

附表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4657	5248	8399	12504	15467	货币资金	962	680	2237	4118	6907
减：营业成本	1896	1941	2795	4435	5680	应收和预付款项	812	1325	2048	3048	3308
营业税金及附加	42	30	50	75	93	存货	68	71	189	224	305
销售费用	1459	1608	2604	4001	4795	其他流动资产	130	235	235	235	235
管理费用	422	515	840	1500	1701	长期股权投资	170	787	670	757	847
财务费用	-14	-5	-9	-12	-14	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	48	49	84	125	155	固定资产和在建工程	312	303	161	-22	-234
加：投资收益	5	55	92	88	90	无形资产和开发支出	1640	1633	1618	1603	1589
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	377	1208	1157	1106	1106
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	4469	6241	8313	11069	14063
营业利润	809	1165	2127	2467	3147	短期借款	31	373	0	0	0
加：其他非经营损益	124	154	205	242	285	应付和预收款项	727	1071	1691	2330	2643
利润总额	933	1319	2332	2708	3432	长期借款	0	24	24	24	24
减：所得税	11	102	336	393	501	其他负债	0	44	44	44	44
净利润	922	1217	1996	2315	2931	负债合计	759	1512	1759	2398	2711
减：少数股东损益	416	147	240	279	353	股本	1042	2085	2085	2085	2085
归属母公司股东净利润	506	1070	1756	2037	2578	资本公积	1976	934	934	934	934
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	545	1504	3089	4927	7254
经营性现金净流量	1082	1042	1723	1864	2781	归属母公司股东权益	3563	4524	6109	7947	10274
投资性现金净流量	-3250	-1518	384	205	242	少数股东权益	148	205	446	725	1078
筹资性现金净流量	2679	169	-550	-189	-233	股东权益合计	3711	4729	6554	8671	11351
现金流量净额	511	-297	1557	1881	2789	负债和股东权益合计	4469	6241	8313	11069	14063

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。