

公司手游大幅增长，拓宽品类奠定后续发展基础

强烈推荐 (维持)

2018 年 02 月 28 日

传媒行业

电话: 020-88832290
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

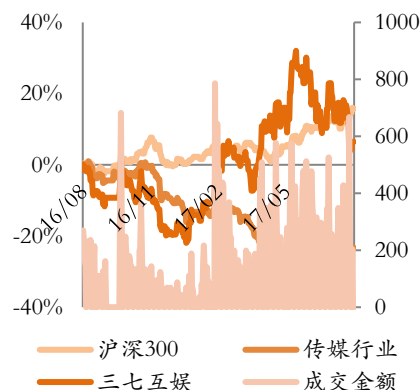
事件:

2017 年业绩快报显示公司实现营业总收入 61.92 亿元，同比增长 18.00%；实现利润总额 19.57 亿元，同比增长 48.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.54 亿元，同比增长 54.62%；实现基本每股收益 0.780 元/股，同比增长 52.05%。

核心观点:

- **公司 17 年手游业务实现大幅增长，保障业绩稳健增长。**公司今年收入利润增长主要是《永恒纪元》、《大天使之剑 H5》、《阿瓦隆之王》和《仙灵觉醒》等产品流水表现良好。17 年公司手游保持快速增长态势，同比增长超过 100%；页游呈现了趋势性下滑态势，但新游上线和费用缩减一定程度缓解收入下滑态势。我们认为，公司 17 年通过增大手游流水收入占比并提升自研手游数量来提升公司整体毛利率。同时，公司因子公司墨鹍数码科技业绩承诺未达标确认了相关的业绩补偿收益及商誉减值损失。墨鹍业绩承诺未达标的主要原因为《择天记》上线档期推迟，目前已顺利上线并取得较好的流水，预计将对公司未来业绩产生积极影响。
- **产品梯队完善，头部产品持续贡献业绩。**公司目前已有 1 款月流水 2 亿级、2 款 1 亿级手游。同时，由墨鹍制作新上线的《择天记》iOS 游戏畅销榜排名前 30；已上线 20 个月的《永恒纪元》、及上线 5 个月的《大天使之剑 H5》目前流水依然稳健，位居 iOS 游戏畅销榜 30 位左右。今年每个季度将上线的自研产品有《黄金裁决》、《凡人诛仙诀》、传奇奇迹类等多款重点手游。同时，公司成功开拓新品类，包括：萌版回合制手游《仙灵觉醒》、女性向养成类手游《恋与制作人》、盗墓类《鬼语迷城》不错表现，验证公司拓展新品类实力，后续还储备二次卡牌手游、针对全球市场 SLG 类游戏、仙侠类游戏。
- **现金加股权绑定核心人才，巩固公司研发优势。**公司将以自有资金支付现金 14 亿元人民币收购胡宇航持有的江苏极光网络 20% 股权。胡宇航带领的江苏极光团队贡献目前公司主要头部产品：包括手游《永恒纪元》、《大天使之剑 H5》、《传奇霸业》；页游《传奇霸业》、《大天使之剑》，为公司业绩作出极大支撑。同时，极光网络承诺 2017-2019 年扣非净利润分别不低于 5.8、7.25、8.7 亿元。根据协议胡宇航在获得交易协议约定的 80% 的交易对价后的 6 个月内需以交易对价的 60% 对应的资金购买公司发行在外的普通股股票，同时要求交割当年及其后 48 个月内胡宇航仍需在极光网络任职，从而形成与公司的长期战略合作关系。我们认为，公司此次现金加股权绑定核心管理人才稳定制作团队为公司今年业绩稳定增长奠定基础。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2017-2019 年归母净利分别为 16.58、18.54、25.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.77/1.02/1.22 元，对应当前股价 27、20、17 倍 PE。预计 2018 年依然保持可观增长，给予 18 年 25 倍估值，对应目标价 25.5 元。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
三七互娱	10.19	6.57	20.33
传媒行业	-2.33	-0.64	-7.11
沪深 300	3.87	7.04	15.85

基本资料

总市值(亿元)	507.81
总股本(亿股)	21.48
流通股比例	68.80%
资产负债率	21.94%
大股东	李卫伟
大股东持股比例	18.79%

相关报告

*广证恒生传媒行业-三七互娱(002555) 中报点评:《中报业绩符合预期,下半年产品储备丰富》20170830
*广证恒生传媒行业-三七互娱(002555) 事件点评:《通过增发引入战投,页改手游持续推进》20170717
*广证恒生传媒行业-三七互娱(002555) 一季报点评:《以精品研发为核心,打造国内页转手巨头》20170426
*广证恒生传媒行业-三七互娱(002555) 年报点评:《以精品研发为核心,打造国内第三大游戏厂商》20170226

- **风险提示：**产品上线不达预期。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5247.89	6130.71	7645.07	9105.58
同比(%)	12.69%	16.82%	24.70%	19.10%
归属母公司净利润	1070.16	1658.20	2187.97	2612.50
同比(%)	111.49%	54.95%	31.95%	19.40%
毛利率(%)	63.01%	67.96%	65.99%	65.59%
ROE(%)	25.36%	27.32%	25.01%	22.80%
每股收益(元)	0.50	0.77	1.02	1.22
P/E	40.64	27.02	20.48	17.15
P/B	9.61	6.35	4.68	3.68
EV/EBITDA	17.53	19.46	14.24	11.44

*广证恒生传媒行业-三七互娱(002555)
深度报告:《以精品研发为核心,打造国内页转手巨头》20170224

联系人: 陆韵如

邮箱: luyr@gzgzhs.com.cn

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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2451	4320	7006	9815	营业收入	5248	6131	7645	9106
现金	819	3445	6482	9249	营业成本	1941	1964	2600	3133
应收账款	816	509	28	30	营业税金及附加	30	57	61	69
其它应收款	123	70	84	92	营业费用	1608	1839	1911	2276
预付账款	292	8	6	10	管理费用	515	490	535	637
存货	71	66	156	166	财务费用	-5	-2	-34	-71
其他	330	224	250	268	资产减值损失	49	0	0	0
非流动资产	3936	4180	4252	4289	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	787	426	426	426	投资净收益	55	200	20	20
固定资产	271	269	269	268	营业利润	1165	1982	2592	3081
无形资产	44	41	14	-2	营业外收入	164	100	100	100
其他	2834	3444	3543	3598	营业外支出	10	3	4	5
资产总计	6386	8500	11259	14104	利润总额	1319	2078	2687	3175
流动负债	1624	1074	1158	1251	所得税	102	270	349	413
短期借款	373	632	730	830	净利润	1217	1808	2338	2762
应付账款	701	50	60	60	少数股东损益	147	150	150	150
其他	551	392	368	361	归属母公司净利润	1070	1658	2188	2612
非流动负债	33	15	18	22	EBITDA	1502	2177	2777	3239
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.50	0.77	1.02	1.22
其他	33	15	18	22					
负债合计	1657	1089	1175	1273	主要财务比率				
少数股东权益	205	355	505	655	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	2085	2148	2148	2148	成长能力				
资本公积	934	1951	2500	2700	营业收入增长率	12.7%	16.8%	24.7%	19.1%
留存收益	1507	2957	4930	7328	营业利润增长率	44.0%	70.1%	30.8%	18.9%
归属母公司股东权益	4526	7056	9578	12176	归属于母公司净利润增长率	111.5%	54.9%	31.9%	19.4%
负债和股东权益	6386	8500	11259	14104	获利能力				
					毛利率	63.0%	68.0%	66.0%	65.6%
现金流量表					净利率	23.2%	29.5%	30.6%	30.3%
					ROE	25.4%	27.3%	25.0%	22.8%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	25.0%	23.5%	22.4%	20.8%
经营活动现金流	1045	1888	2784	2774	偿债能力				
净利润	1217	1658	2188	2612	资产负债率	25.9%	12.8%	10.4%	9.0%
折旧摊销	174	100	124	135	净负债比率	22.50%	58.04%	62.10%	65.22%
财务费用	-5	-2	-34	-71	流动比率	1.51	4.02	6.05	7.85
投资损失	-55	-200	-20	-20	速动比率	1.46	3.96	5.92	7.71
营运资金变动	-332	-30	412	15	营运能力				
其它	46	361	115	102	总资产周转率	0.95	0.82	0.77	0.72
投资活动现金流	-1518	-402	-200	-170	应收账款周转率	8.18	9.26	28.50	313.99
资本支出	-209	-40	-70	-55	应付账款周转率	2.98	5.23	47.27	52.22
长期投资	1191	758	-99	-67	每股指标（元）				
其他	-2500	-1120	-31	-48	每股收益（最新摊薄）	0.50	0.77	1.02	1.22
筹资活动现金流	169	1140	453	163	每股经营现金流（最新摊薄）	0.50	0.88	1.30	1.29
短期借款	341	259	98	100	每股净资产（最新摊薄）	2.17	3.28	4.46	5.67
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股股本增加	1042	63	0	0	P/E	40.64	27.02	20.48	17.15
资本公积金增加	-1041	1017	549	200	P/B	9.61	6.35	4.68	3.68
其他	-174	-199	-194	-137	EV/EBITDA	17.53	19.46	14.24	11.44
现金净增加额	-304	2626	3037	2767					

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有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限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。