

三七互娱 (002555): 长周期精品游戏不断推出, 地位稳固

推荐 (维持)

传媒

价格: 14.39 元

报告日期: 2018 年 4 月 27 日

主要财务指标 (单位: 亿元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	61.89	78.29	96.61	116.41
(+/-)	17.9%	26.5%	23.4%	20.5%
营业利润	15.18	21.87	27.18	31.84
(+/-)	30.3%	44.1%	24.3%	17.1%
归母净利润	16.21	19.76	24.72	29.08
(+/-)	51.4%	21.9%	25.2%	17.6%
EPS (元)	0.75	0.92	1.15	1.35
PE	19.1	15.6	12.5	10.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	21.48 / 11.62
流通市值 (亿元)	167.2
每股净资产 (元)	3.27
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 年报:** 公司实现营业收入 61.89 亿元, 同比增长 17.9%; 利润总额 19.17 亿元, 同比增长 45.3%; 归属于上市公司股东的净利润 16.21 亿元, 同比增长 51.4%。实现每股收益 0.76 元, 分配方案为每 10 股派发现金 1 元。

● **长周期精品化游戏不断推出, 公司业绩持续增长, 地位稳固:** 公司实现营收 61.89 亿元, 同比+17.9%; 其中, 页游收入 22.99 亿元, 毛利率同比-3.4%; 手游收入 32.84 亿元, 毛利率同比+14.64%。(1) 手游方面, 公司成功发行了包括《永恒纪元》、《仙灵觉醒》、《大天使之剑 H5》等长周期、精品游戏, 运营的手游新增注册用户合计超 7400 万, 居行业领先地位, 市场份额保持稳步增长, 仅次于腾讯和网易。目前, 公司正在研发《奇迹 MU 手游》、《择天记》、《灵谕》、《黄金裁决》等多款手游, 并签下多款独家代理, 将于 2018 年陆续上线, 预期能持续推出可比肩《永恒纪元》全球化精品手游。(2) 页游方面, 公司维持行业第二的市场份额, 但受行业影响, 营收和毛利率有所下降, 为此公司积极应对市场变化, 加大自主研发力度, 报告期内上线的自研游戏包括《永恒纪元页游》、《金装传奇》, 正在研发的页游包括《屠龙荣耀》、《血盟荣耀》和《奇迹 X》, 预计将在 2018 年陆续上线。同时在代理产品方面, 公司与国内顶尖页游研发团队紧密合作, 2018 年将推出《寻秦记》、《笑傲江湖》、《航海王 online》等丰富产品, 值得期待。

● **海外业务发展迅猛:** 报告期内, 公司海外收入 9.2 亿元, 同比增长 23.04%, 毛利率增长 19.56%。公司海外手游发行业务流水突破 10 亿元, 同比增长近 80%; 报告期内,《永恒纪元》在海外单月最高流水达 7000 万元, 打入港澳台、马来西亚、新加坡、菲律宾、越南等市场游戏畅销榜第 1 名。2018 年, 公司将携《神无月》、《青云诀》、《楚留香》、



《昆仑墟》、《墨三国》等多款产品出海，进一步巩固全球化战略布局。

- **IP 储备丰富，多元化产品布局：**在游戏题材方面，公司有望通过发行《灵谕》、《仙灵觉醒》、《剑与轮回》等仙侠类、卡牌类、女性向以及二次元等多品类手游产品，不断扩大市场份额。公司深度挖掘 IP 在多领域价值延伸空间，打造泛娱乐战略体系。公司储备了大量精品 IP，目前与芒果传媒等围绕 IP 将展开更多合作。公司报告期内完成对上海墨鹍公司以及江苏智铭公司整体收购，进一步增强游戏研发和发行实力。
- **盈利预测：**我们预计 2018-2020 年公司净利润分别为 19.76、24.72、29.08 亿元，对应的 EPS 分别为 0.92、1.15 和 1.35 元，按照 2018 年 4 月 26 日收盘价 14.39 计算，动态 PE 分别为 15.6X、12.5X 和 10.6X，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	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产：					营业收入	6,189	7,829	9,661	11,641
货币资金	1,581	2,535	4,871	7,649	营业成本	1,948	2,466	3,043	3,795
应收款	1,328	2,327	2,871	3,460	营业税金及附加	27	34	41	50
存货	102	260	321	401	销售费用	1,908	2,349	2,850	3,434
其他流动资产	951	951	951	951	管理费用	777	1,018	1,208	1,455
流动资产合计	3,962	6,073	9,015	12,461	财务费用	29	-18	-40	-70
非流动资产：					费用合计	2,713	3,348	4,018	4,819
可供出售金融资产	1,259	1,259	1,259	1,259	资产减值损失	351	49	49	49
固定资产+在建工程	343	310	275	240	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	2,589	2,589	2,589	2,589	投资收益	256	256	209	256
其他非流动资产	1,006	1,006	1,006	1,006	营业利润	1,518	2,187	2,718	3,184
非流动资产合计	5,198	5,164	5,130	5,095	加：营业外收入	403	164	164	164
资产总计	9,160	11,238	14,145	17,556	减：营业外支出	4	10	10	10
流动负债：					利润总额	1,917	2,341	2,872	3,338
短期借款	372	372	372	372	所得税费用	80	150	184	214
应付账款、票据	742	938	1,158	1,444	所得税率（%）	4.18%	6.40%	6.40%	6.40%
其他流动负债	404	404	404	404	净利润	1,836	2,191	2,688	3,124
流动负债合计	1,518	1,715	1,935	2,221	少数股东损益	216	216	216	216
非流动负债：					归母净利润	1,621	1,976	2,472	2,908
长期借款	311	0	0	0	总股本	2,148	2,148	2,148	2,148
其他非流动负债	44	44	44	44	每股收益(元)	0.75	0.92	1.15	1.35
非流动负债合计	355	44	44	44					
负债合计	1,873	1,759	1,979	2,265	财务分析	2017A	2018E	2019E	2020E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	2,148	2,148	2,148	2,148	营业收入增长率	17.9%	26.5%	23.4%	20.5%
资本公积金	1,973	1,973	1,973	1,973	营业利润增长率	30.3%	44.1%	24.3%	17.1%
盈余公积金	100	319	588	900	利润增长率	45.3%	22.2%	22.7%	16.2%
未分配利润	2,820	4,792	7,211	10,023	净利润增长率	50.9%	19.3%	22.7%	16.2%
少数股东权益	270	270	270	270	归母净利润增长率	51.4%	21.9%	25.2%	17.6%
其他	-23	-23	-23	-23	盈利能力				
所有者权益合计	7,287	9,478	12,166	15,291	毛利率	68.5%	68.5%	68.5%	67.4%
负债和所有者权益	9,160	11,238	14,145	17,556	营业利润率	24.5%	27.9%	28.1%	27.4%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	净利率	29.7%	28.0%	27.8%	26.8%
净利润	1836	2191	2688	3124	ROE	25.2%	23.1%	22.1%	20.4%
折旧	55	44	45	46	销售净利润率	29.7%	28.0%	27.8%	26.8%
财务费用	45	-18	-40	-70	财务杠杆	1.26	1.19	1.16	1.15
存货的减少	-30	-158	-61	-79	营运能力				
营运资本变化	26	-802	-325	-302	总资产周转率	67.6%	69.7%	68.3%	66.3%
其他非现金部分	-206	0	0	0	资产结构				
经营活动现金流量	1832	1258	2308	2718	资产负债率	20.5%	15.7%	14.0%	12.9%
投资活动现金流量	-1368	-11	-11	-11	Net Debt/Equity	-11.9%	-22.5%	-36.8%	-47.4%
筹资活动现金流量	310	-293	40	70	现金流量				
汇率变动影响	-13	0	0	0	经营性现金流/净利	1.00	0.57	0.86	0.87
现金增加额	762	954	2337	2777	每股数据（元/股）				
期初现金余额	819	1581	2535	4871	每股收益	0.75	0.92	1.15	1.35
期末现金余额	1581	2535	4871	7649	每股净资产	3.39	4.41	5.66	7.12
期末货币资金	1581	2535	4871	7649					

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部



分析师简介

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>