

传媒/游戏

报告原因：中报披露

三七互娱（002555）

中报业绩平稳，手游&海外业务强势增长

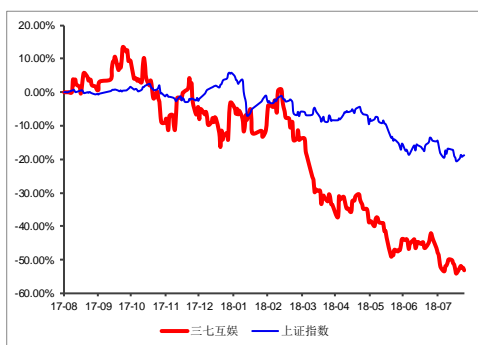
维持评级

买入

2018 年 8 月 27 日

公司研究/中报点评

公司近一年市场表现



市场数据：2018 年 8 月 27 日

收盘价(元)：	10.99
年内最高/最低(元)：	24.99/9.77
流通A股/总股本(亿)：	11.82/21.25
流通A股市值(亿)：	130
总市值(亿)：	234

基础数据：2018 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.37
摊薄每股收益：	0.37
每股净资产(元)：	2.80
净资产收益率：	13.44%

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

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司于 8 月 27 日公布 2018 年半年报。报告期内公司实现营业收入 33.02 亿元，同比增长 7.2%，实现归属上市公司股东净利润 8.01 亿元，同比减少 5.8%。

事件点评

➢ **手游增长态势良好，类型拓展储备丰富。**1) 报告期内公司游戏业务实现营业收入 30.71 亿元，YOY10.58%；其中公司国内手游业务流水 33.4 亿，YOY55.3%，流水市占率 5.3%；实现收入 21.46 亿元，YOY39.10%，收入占比 64.97%，增速高于行业整体（12.9%）。2) 产品方面，公司产品策略由 ARPG+SLG 调整为多元发展，类型上除 ARPG 外 RPG、CARD、MMO 等类型游戏收入均实现突破和增长，题材方面也由魔幻类向奇幻类、探险、修仙等拓展。3) 发行方面，报告期内《永恒纪元》《大天使之剑 H5》等精品老游继续贡献流水，新上线《鬼语迷城》月流水过亿，《屠龙破晓》也于 7 月上线，另储备《兵人大战》《剑与轮回》《精灵契约》《SNK 全明星》等独代产品。4) 自研方面，报告期内公司继续对精品老游进行迭代更新，上线《择天记》等 5 款新游，同时正在研发《大天使之剑》（客户端版）《斗罗大陆 H5》、传奇类手游等 10 款游戏。

➢ **海外收入增长 5 倍，页游保持行业第一。**1) 报告期内海外市场实现收入 4.74 亿元，YOY593.74%；《永恒纪元》《大天使之剑 H5》等在海外市场表现优异，《楚留香》也已在台湾地区上线，此外公司储备《拳皇命运》《半世界之旅》《电击文库：零境交错》《梦境链接》《江山美人》等多类型产品预计下半年陆续出海，有望继续推动海外业务的增长。2) 报告期内公司页游实现收入 9.10 亿元，YOY-24.95%。虽受市场整体规模萎缩影响，但公司仍占据页游运营平台及开放商开服、流水第一位；《太极崛起》自上线以来持续占据开服榜 TOP3，《镇魔曲网页版》《血盟荣耀》已于 7 月公测，在研《奇迹 X》及代理《笑傲江湖》等均有有望于下半年上线。

➢ **毛利率与销售费用率提升，扣非后业绩维持正增长。**1) 报告内公司毛利率 73.16%，YOY4.95pct；受多款产品处于推广期影响，销售费用率达 34.62%，YOY5.58pct；管理费用率及财务费用率有所下降，分别为 11.68%、0.42%，YOY-1.51、-0.04pct。2) 报告期公司投资收益 2,374.77 万元，YOY-88.66%，主要受去年公司处置股权拉高同期投资收益基数（2.09 亿）影响；3) 剔除非经常性损益后，报告期内公司归母净利润为 7.61 亿元，YOY0.32%。

投资建议

➤ 公司预计 Q3 手游流水 22-27 亿，环比增长 36.2%-67.2%；预计 1-9 月扣非后净利润为 11 亿-13 亿元，YOY2.76%-21.44%。继续看好公司在手游及页游方面的研运实力、产品头部优势及 IP 储备，此外在汽车部件资产挂牌转让后将有利于公司业务更加聚焦。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.86/1.05/1.29，对应公司 8 月 27 日收盘价 10.99 元，2018-2020 年 PE 分别为 13/10/8.5，维持买入评级。

存在风险

➤ 监管政策调整，市场竞争加剧，游戏产品研发及生命周期不确定。

表 1：三七互娱 2018H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2018H1	2017H1	同比增长率
营业收入	330,249.61	307,942.89	7.24%
毛利率	73.16%	68.21%	4.95%
销售费用	114,347.85	89,439.53	27.85%
管理费用	38,577.88	40,620.02	-5.03%
财务费用	1,395.84	1,427.79	-2.24%
投资净收益	2,374.77	20,936.90	-88.66%
营业利润	92,165.78	101,495.21	-9.19%
加：营业外收入	107.65	236.97	-54.57%
减：营业外支出	348.79	75.07	364.62%
利润总额	91,924.65	101,657.10	-9.57%
减：所得税	3,643.79	6,488.93	-43.85%
净利润	88,280.86	95,168.17	-7.24%
减：少数股东损益	8,142.96	10,113.12	-19.48%
归属于母公司所有者的净利润	80,137.89	85,055.05	-5.78%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：三七互娱 2018H1 单季度盈利能力变化分析

单位：万元

	2018Q2	2018Q1	环比增长率
营业收入	164,133.70	166,115.92	-1.19%
毛利率	74.73%	71.62%	3.11%
销售费用	60,781.94	53,565.91	13.47%
管理费用	19,745.29	18,832.59	4.85%
财务费用	203.18	1,192.66	-82.96%
投资净收益	1,351.35	1,023.42	32.04%
营业利润	44,923.23	47,242.55	-4.91%
加：营业外收入	69.42	38.23	81.59%
减：营业外支出	157.86	190.93	-17.32%
利润总额	44,834.80	47,089.85	-4.79%
减：所得税	2,009.41	1,634.38	22.95%
净利润	42,825.39	45,455.47	-5.79%
减：少数股东损益	3,696.81	4,446.15	-16.85%
归属于母公司所有者的净利润	39,128.58	41,009.32	-4.59%

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 3: 三七互娱 2018H1 主营业务情况-分产品

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比	YOY
网络游戏	307,112.32	10.58%	76.68	4.08	92.99%	2.81
--移动游戏	214,574.42	39.10%	77.58	-0.19	64.97%	14.88
--网页游戏	91,010.36	-24.95%	74.19	8.67	27.56%	-11.82
--其他主营业务	1,527.54	-30.62%	100.00	0.00	0.46%	-0.25
汽车零部件	23,137.30	-23.42%	26.42	-1.47	7.01%	-2.81
合计	330,249.61	7.24%	73.16	4.95	100.00%	0.00

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 4: 三七互娱 2018H1 主营业务情况-分地区

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比	YOY
中国大陆	282,840.79	-81.79%	72.30	5.94	85.64%	1.10
海外	47,408.82	593.74%	78.31	0.01	14.36%	-1.10
合计	330,249.61	7.24%	73.16	4.95	100.00%	

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 5: 三七互娱 2018H1 费用率变化情况

	2018H1	2017H1	YOY
销售费用率	34.62%	29.04%	5.58
管理费用率	11.68%	13.19%	-1.51
财务费用率	0.42%	0.46%	-0.04

数据来源: wind, 山西证券研究所

利润表

单位：百万

资产负债表

单位：百万

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5248	6189	6723	7974	9945	货币资金	680	1404	3239	4901	7796
营业成本	1941	1948	1783	2050	2525	应收和预付款项	1325	1612	972	2077	1718
营业税金及附加	30	27	29	34	43	存货	71	102	31	122	67
营业费用	1608	1908	2017	2392	2984	其他流动资产	235	592	592	592	592
管理费用	515	777	672	797	1044	长期股权投资	787	377	463	574	697
财务费用	-5	29	26	31	39	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	49	351	13	13	13	固定资产和在建工程	303	343	263	183	103
投资收益	55	256	86	112	123	无形资产和开发支出	1633	2589	2573	2557	2541
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	1208	1877	1837	1797	1797
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	6241	8896	9970	12803	15310
营业利润	1165	1405	2269	2768	3421	短期借款	373	372	0	0	0
其他非经营损益	154	399	164	215	229	应付和预收款项	1071	888	500	1083	840
利润总额	1319	1804	2433	2983	3650	长期借款	24	338	338	338	338
所得税	102	71	347	426	524	其他负债	44	86	86	86	86
净利润	1217	1734	2086	2557	3126	负债合计	1512	1684	924	1507	1264
少数股东损益	147	216	260	318	389	股本	2085	2148	2148	2148	2148
归属母公司股东净利润	1070	1518	1826	2239	2737	资本公积	934	1973	1973	1973	1973
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	留存收益	1504	2896	4471	6402	8763
经营性现金净流量	1042	1852	2336	1787	3069	归属母公司股东权益	4524	7017	8592	10523	12884
投资性现金净流量	-1518	-1368	144	188	200	少数股东权益	205	270	530	848	1237
筹资性现金净流量	169	310	-644	-313	-373	股东权益合计	4729	7287	9121	11371	14121
现金流量净额	-297	782	1835	1661	2895	负债和股东权益合计	6241	8971	10045	12878	15385

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方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。