

2018年10月30日
胡嘉銘

james@e-capital.com.cn

目標價(元)

RMB 13.00

公司基本資訊

產業別	傳媒		
A股價(2018/10/30)	10.67		
深證成指(2018/10/30)	7375.23		
股價 12 個月高/低	24.55/9.21		
總發行股數(百萬)	2124.87		
A股數(百萬)	1182.48		
A市值(億元)	126.17		
主要股東	李衛偉(19.00%)		
每股淨值(元)	2.93		
股價/賬面淨值	3.65		
一個月	三個月	一年	
股價漲跌(%)	-0.2	-2.3	-51.7

近期評等

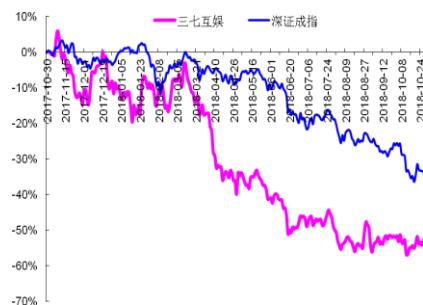
出刊日期	前日收盤	評等
2018-08-24	10.04	買入

產品組合

手機遊戲	64.97%
網頁遊戲	27.56%
汽車零部件	7.01%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	9.3%
----	------

股價相對大盤走勢

三七互娛(002555.SZ)
Buy 買入
新手游表現出色，全年業績增長可期
結論與建議：

2018 前三季公司營收 YOY 增 24%，扣非淨利潤 YOY 增 9.15%，業績表現符合預期。3Q 單季營收 YOY 增 61%，扣非淨利潤 YOY 增 30.65%。受益於《屠龍破曉》等新手游的良好表現，3Q 單季營收和毛利率均創出新高。惟新游推廣期致銷售費用高企拉低當季利潤。公司預告全年淨利潤為 15.5 億元-17.5 億元。隨著新上線手遊流水逐步進入高峰期，及後續更多產品上線，4Q 有望繼續向好，全年業績增長可期。

我們適度下修公司盈利預測，預計 2018-2019 年實現淨利潤 16.97 億元和 20.34 億元，YOY+4.7% 和 19.9%，按最新股本計算，每股 EPS 0.80 元和 0.96 元。當前股價對應 PE 為 13 倍和 11 倍，維持買入投資建議。

- **3Q 扣非淨利增 31%：**2018 前三季公司實現營收 55.3 億元，YOY 增 24%，淨利潤 12.2 億元，YOY 增 0.58%，扣非淨利潤 11.7 億元，YOY 增 9.15%，業績表現符合預期。3Q 單季度實現營收 22.3 億元，YOY 增 61%，淨利潤 4.17 億元，YOY 增 15.57%，扣非淨利潤 4.07 億元，YOY 增 30.65%。
- **新手游表現出色，3Q 營收創新高：**7 月上線《屠龍破曉》等遊戲表現良好，推動 3Q 營收環比增長 36% 至 22.32 億元的新高，單季毛利率亦升至 79% 的新高。由於新手游推廣期銷售費用環比大增 74.5% 至 10.61 億元，銷售費用率升至 47.53%，影響淨利潤增速。
- **預計全年淨利潤 15.5 億元-17.5 億元：**公司預告 2018 年實現淨利潤約為 15.5 億元-17.5 億元，YOY-4.36% 至 7.99%。4Q 單季淨利潤約為 3.32 億元-5.32 億元。公司持續加大研發和發行投入，強化流量運營和產品運營，推動“ARPG+多品類”的多元化產品策略，3Q 新手游靚麗的表現再次體現了公司研發和運營實力。隨著新上線手遊流水逐步進入高峰期，以及後續更多手遊產品上線，4Q 營收和利潤表現有望繼續向好。
- **盈利預測：**預計公司 2018-2019 年實現淨利 16.97 億元和 20.34 億元，YOY+4.7% 和 19.9%，按最新股本計算，每股 EPS 0.80 元和 0.96 元。
- **風險提示：**新遊戲上線檔期和流水收入具有較高的不確定性。

.....接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	506	1070	1621	1697	2034
同比增減	%	1224.18%	111.49%	51.43%	4.69%	19.89%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.58	0.51	0.75	0.80	0.96
同比增減	%	383.33%	-12.07%	47.93%	5.83%	19.89%
A 股市盈率(P/E)	X	18.28	20.78	14.05	13.28	11.07
股利(DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
股息率(Yield)	%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%

預期報酬(Expected Return ; ER)為準，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% $>$ ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% $>$ ER $>$ -10%)

賣出 Sell (-30% $<$ ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2015	2016	2017	2018F	2019F
營業收入	4657	5248	6189	7842	8892
經營成本	1896	1941	1948	1852	2104
銷售費用	1459	1608	1908	3254	3601
管理費用	422	515	777	251	267
財務費用	-14	-5	29	20	18
投資收益	5	55	256	25	40
營業利潤	809	1165	1518	1942	2324
營業外收入	127	164	403	26	35
利潤總額	933	1319	1917	1963	2353
所得稅	11	102	80	98	118
少數股東損益	416	147	216	168	201
歸屬於母公司所有者的淨利潤	506	1070	1621	1697	2034

附二：合并資產負債表

百萬元	2015	2016	2017	2018F	2019F
貨幣資金	1110	819	1581	1770	2179
應收帳款	467	816	885	1018	1170
存貨	68	71	102	122	153
流動資產合計	2121	2451	3962	4510	5303
固定資產	311	271	292	322	354
非流動資產合計	2502	3936	5198	5977	6575
資產總計	4623	6386	9160	10487	11878
流動負債合計	906	1624	1518	1822	2915
長期負債合計	6	33	355	46	57
負債合計	912	1657	1873	1868	2972
股本	1042	2085	2148	2148	2148
少數股東權益	148	205	270	302	359
股東權益合計	3711	4729	7287	8620	8905
負債和股東權益總計	4623	6386	9160	10487	11878

附三：合并現金流量表

百萬元	2015	2016	2017	2018F	2019F
經營活動產生的現金流量淨額	1081	1052	1832	1604	2099
投資活動產生的現金流量淨額	-3250	-1518	-1368	-1505	-1730
籌資活動產生的現金流量淨額	2679	169	310	171	213
現金及現金等價物淨增加額	510	-287	762	270	582

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證；@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證；@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。