

业绩符合预期，静待行业政策落地新游上线

——三七互娱(002555.SZ)2018 年三季报点评

核心观点：

一、事件

三七互娱发布 2018 年三季报：公司前三季度实现营业收入 55.35 亿元，同比增长 23.98%；归属于上市公司股东的净利润 12.18 亿元，同比上升 0.58%；扣非归母净利润为 11.68 亿元，比上年同期增长 9.15%。业绩落入预告中段，基本符合预期。公司同时发布 2018 年年度业绩预期：归属于上市公司股东的净利润 15.5-17.5 亿元，变动幅度为-4.36%-7.99%。

二、我们的分析与判断

公司第三季度业绩符合预期，单季度营业收入创历史新高，业务结构持续优化，游戏项目储备丰富，静待行业政策边际改善。

(一) 单季度营业收入创历史新高，销售费用率有所上升

2018 年第三季度，在自研手游《屠龙破晓》强劲市场表现的推动下，公司单季度营收创历史新高。三季度营业收入为 22.32 亿元，同比增长 61.18%。毛利率同比增长 6.84%至 75.53%，公司经营效率提升，自研能力显现。前三季度销售费用率同比上升 10.27%至 39.82%，主要由于报告期内《鬼语迷城》《仙灵觉醒》《屠龙破晓》等新游戏处于推广期，互联网推广及流量费用同比增长所致。

(二) 公司业务结构优化，游戏项目储备丰富

手游业务占比不断提升，公司业务结构优化。一方面，代理游戏《鬼语迷城》《仙灵觉醒》以及自研手游《屠龙破晓》表现亮眼，尤其是 7 月上线的新手游《屠龙破晓》9 月流水表现优异；另一方面，《永恒纪元》《大天使之剑 H5》等长周期精品游戏继续贡献收益。根据中报，公司存货充足，已储备《兵人大战》《剑与轮回》、《精灵契约》《SNK 全明星(暂定名)》等独家代理手机游戏，及《斗罗大陆 H5》《斗罗大陆 H5》等自研产品，流水表现值得期待。

(三) 股权结构持续优化，聚焦文化创意产业

公司第二期员工持股计划已完成，合计受让 2531 万股，占公司总股本的 1.24%，资本结构进一步调整。同时，公司拟作价 8.19 亿元出售芜湖顺荣汽车部件有限公司 100%股权，将不再与上市公司并表。剥离低盈利资产将有助于公司聚焦盈利能力更强的文化创意产业，推动公司长期发展。

三、投资建议

预计公司 18、19 年归属于上市公司股东的净利润分别为 16.5 亿元/19 亿元，同比增长 1.79%/15.15%，对应 PE 分别为 14.1x/12.4x，给予推荐评级。

四、风险提示

游戏流水不及预期、文化创意投资不及预期、政策监管趋严等。

三七互娱 (002555.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-83571329

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特别鸣谢

穆歌

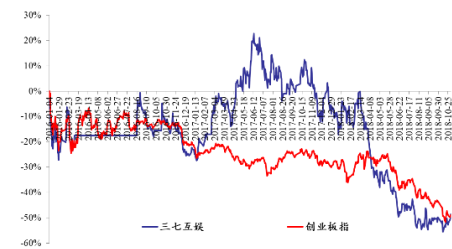
✉: muge_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2018-10-31

A 股收盘价(元)	11.03
A 股一年内最高价(元)	21.87
A 股一年内最低价(元)	9.21
创业板指数	1275.57
市盈率	14.40
总股本(万股)	212487.03
实际流通 A 股(万股)	118247.96
限售的流通 A 股(万股)	94239.07
流通 A 股市值(亿元)	130.43

相对创业板指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn