

## 手游业务逆市驱动增长，公司头部效应显著

### ——三七互娱 (002555.SZ) 2018 年年报点评

#### 核心观点：

#### 一、事件

2018 年，公司实现营业收入 76.33 亿元，同比增长 23.33%；利润总额 12.19 亿元，同比下降 36.38%；归属于上市公司股东的净利润 10.09 亿元，同比下降 37.77%；非公认会计原则净利润 15.01 亿元，同比增长 6.56%。

#### 二、我们的分析与判断

公司 2018 年手游业务高速增长，驱动营收逆市增长，在国内均取得新突破。2019 年游戏储备充足，并积极布局文创领域。

##### (一) 手游驱动业绩增长，研发投入提高盈利能力

2018 年公司实现营业收入 76.33 亿元，同比增长 23.33%；手机游戏业务取得营业收入 55.82 亿元，同比增长 69.99%，手机游戏发行与研发业务的增长是报告期内公司整体收入增长的主要驱动力。公司重视研发投入，在 2018 年发生研发支出 5.40 亿元，同比增长 22.94%；其手游研发业务流水同比增长 61.05%，自研产品收入占比的提升，进一步提高公司的盈利能力。归母净利润 10.09 亿元，同比下降 37.77%，主要由于子公司上海墨鹍业绩承诺未达标而确认了相关的业绩补偿收益及商誉减值损失。

##### (二) 国内海外多点发力，多领域拓宽成长空间

报告期内，公司不仅维持了国内市场的优势地位，也在海外市场取得了突破。国内方面，公司将发行策略向多元化调整，共上线不同类型和题材的游戏超过 20 款，其中《斗罗大陆》H5、《一刀传世》等产品实现月流水过亿的成绩。海外方面，《永恒纪元》等游戏分别在日、韩地区取得月流水突破千万的好成绩。公司 2019 年游戏储备充足，助力公司进一步开拓海外市场。

##### (三) “四化”战略稳步推进，积极布局文创领域

公司围绕 IP 稳步推进“精品化、多元化、平台化、全球化”的发展战略，在近日 Newzoo 发布的 2018 年全球上市游戏企业 Top25 榜单中，公司位列第 22 位，名次提升，在中国游戏厂商中排名第三。未来，公司计划以游戏主营业务以及流量运营优势为核心，结合之前布局的 VR 以及 AR，为所投公司赋能并形成战略协同，并为即将到来的 5G 时代做好准备，打造文娱生态圈。

#### 三、投资建议

预计公司 19-20 年归母净利润分别为 18.64 亿元/21.62 亿元，对应 EPS 为 0.88/1.02，对应 PE 为 15.5x/13.4x，给予推荐评级。

#### 四、风险提示

游戏流水不及预期、游戏审查政策趋严等。

## 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

☎: 010-66561812

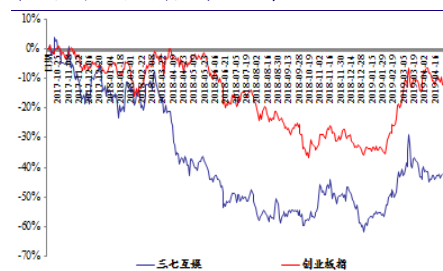
✉: muge\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2019-04-25

A 股收盘价(元)	13.66
A 股一年内最高价(元)	17.40
A 股一年内最低价(元)	8.96
创业板指	1669.98
市盈率	26.50
总股本(万股)	212487.03
实际流通 A 股(万股)	159222.14
限售的流通 A 股(万股)	53264.88
流通 A 股市值(亿元)	217.50

#### 相对创业板指数表现图



资料来源: Wind, 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  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn