

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年8月31日

陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22110619

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

研究助理：罗伟斌

SAC 执业证书编号：

S0340119020010

电话：0769-23320059

邮箱：

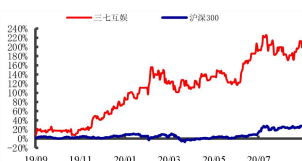
luoweibin@dgzq.com.cn

主要数据

2020年8月31日

收盘价（元）	45.59
总市值（亿元）	962.98
总股本（亿股）	21.12
流通股本（亿股）	14.80
ROE（TTM）	33.96%
12月最高价（元）	51.08
12月最低价（元）	15.26

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

三七互娱（002555）2020 半年报点评

上半年业绩超市场预期，全年业绩值得期待

投资要点：

事件：公司上半年营业收入为 79.89 亿元，同比增长 31.59%，归母净利润为 17.00 亿元，同比增长 64.53%，超过此前的业绩预告上限。

点评：

■ **手机游戏业务驱动公司业绩增长，国内手游市场发行市占率提升至 10.51%。**公司上半年营业收入为 79.89 亿元，同比增长 31.59%，归母净利润为 17.00 亿元，同比增长 64.53%，超过此前 45.20% 的预告上限。单季度来看，公司 Q2 营收、归母净利润分别为 36.46 和 9.71 亿元，同比分别增长 29.09% 和 67.78%。分业务来看，上半年手机游戏业务收入达到 74.12 亿元，同比增长 36.59%。据易观数据显示，公司上半年在国内手机游戏业务的市场份额提升至 10.51%，进一步巩固了仅次于腾讯、网易的行业第三极地位。此外，公司上半年网页游戏收入 5.64 亿元，同比下降 12.32%，主要受用户向移动端转移影响。

■ **盈利能力有所增强，现金流大幅增长。**公司上半年毛利率为 89.19%，同比提升了 3.01 个百分点；净利率 23.57%，同比提升了 4.47 个百分点。期间费用方面，上半年期间费用为 53.72 亿元，同比增长 32.67%，期间费用率为 67.24%，同比上升 0.55 个百分点，其中，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 56.95%/2.09%/8.07%/0.13%，同比变动分别为 -2.87/0.64/2.72/0.06 个百分点，研发费用率上升主要系上半年加大游戏的研发投入、研发费用同比增长 98.46% 至 6.45 亿元所致。现金流方面，上半年经营性现金流净额达到 24.50 亿元，同比增长 297.54%，主要系营业收入增加使得销售商品、提供劳务收到的现金较去年同期增加所导致。

■ **项目储备丰富，全年业绩值得期待。**公司目前储备了《代号 NB》《代号 DL》等多款自主研发产品，同时储备了包括《代号 JZ》《王牌高校》《代号 RS》等多款涉及仙侠、卡牌、模拟经营、MMORPG 以及女性向的代理游戏，产品矩阵丰富。海外市场方面，公司下半年将重点推出《代号 ZG》《代号 FRZ》《代号 OX》等多款游戏。随着产品陆续上线，有望给公司带来新的增量，叠加上半年超预期的业绩表现，公司全年业绩值得期待。

■ **投资建议：维持推荐评级。**公司上半年业绩超市场预期，同时手上储备多个游戏项目，有望陆续上线、贡献新增量，全年业绩值得期待。预计公司 2020-2021 年每股收益分别为 1.42 和 1.68 元，对应 PE 为 32.18 和 27.10 倍。

■ **风险提示：**行业政策调整；行业竞争加剧；产品流水或研发推进不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2020/8/31）

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13227.14	16930.73	20316.88	23567.58
营业总成本	10586.67	13556.57	16210.96	18831.42
营业成本	1776.07	2201.00	2641.19	3063.79
营业税金及附加	46.06	59.26	71.11	82.49
销售费用	7737.21	9819.83	11682.21	13480.66
管理费用	221.86	338.61	426.65	542.05
研发费用	820.39	1151.29	1401.86	1673.30
财务费用	(14.90)	(13.41)	(12.07)	(10.86)
资产减值损失	(58.24)	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	106.00	305.61	244.49	195.59
公允价值变动净收益	(147.54)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	110.61	176.98	141.58	113.27
其他收益	142.92	128.63	102.90	82.32
营业利润	2672.12	3679.77	4350.41	4931.75
加营业外收入	28.17	25.36	22.82	20.54
减营业外支出	4.16	3.74	3.37	3.03
利润总额	2696.13	3701.38	4369.86	4949.26
减所得税	279.29	370.14	436.99	494.93
净利润	2416.84	3331.25	3932.87	4454.33
减少数股东损益	302.07	338.32	378.92	424.39
归母公司所有者的净利润	2114.77	2992.93	3553.96	4029.95
基本每股收益(元)	1.00	1.42	1.68	1.91
PE（倍）	45.54	32.18	27.10	23.90

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn