



www.leadleo.com

二级市场研报 2020年三七互娱企业深度研究报告

Secondary Market Research —— 2020 37 Interactive
Entertainment In-depth Research Report

2020企業深度研究報告 —— 37 Interactive Entertainment

概览标签：移动游戏、云游戏、在线教育、影视、音乐、VR

报告主要作者：马阿鑫
2020/09

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施，追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

头豹研究院简介

- ◆ 头豹研究院是中国大陆地区首家**B2B模式人工智能技术的互联网商业咨询平台**，已形成集**行业研究、政企咨询、产业规划、会展会议**行业服务等业务为一体的一站式行业服务体系，整合多方资源，致力于为用户提供最专业、最完整、最省时的行业和企业数据库服务，帮助用户实现知识共建，产权共享
- ◆ 公司致力于以优质商业资源共享为基础，利用**大数据、区块链和人工智能**等技术，围绕**产业焦点、热点问题**，基于**丰富案例和海量数据**，通过开放合作的研究平台，汇集各界智慧，推动产业健康、有序、可持续发展



四大核心服务：

企业服务

为企业提供**定制化报告服务、管理咨询、战略调整**等服务

云研究院服务

提供行业分析师**外派驻场服务**，平台数据库、报告库及内部研究团队提供技术支持服务

行业排名、展会宣传

行业峰会策划、**奖项评选**、行业白皮书等服务

园区规划、产业规划

地方**产业规划**，**园区企业孵化服务**

报告阅读渠道

头豹科技创新网 —— www.leadleo.com PC端阅读全行业、千本研报



头豹小程序 —— 微信小程序搜索“头豹”、手机扫上方二维码阅读研报

添加右侧头豹研究院分析师微信，邀您进入行研报告分享交流微信群



图说



表说



专家说



数说



详情请咨询



客服电话

400-072-5588



上海

王先生：13611634866

李女士：13061967127



南京

杨先生：13120628075

唐先生：18014813521



深圳

郭先生：15121067239

李先生：18916233114



报告摘要

芜湖三七互娱网络科技集团股份有限公司，1995年正式成立。三七互娱于2011年3月在深圳证券交易所中小板上市，主营业务为汽车塑料燃油箱制造、销售。2015年，三七互娱主营业务转变为生产制造与现代文化创意并行的双主业。现阶段，企业以移动、网页游戏为主，其旗下拥有37手游、37游戏、37GAMES等全球知名的专业游戏运营平台。截至2020年H1，三七互娱营业收入总额达79.9亿元，归母净利润达17.0亿元，结合往期增速，保持“买量+IP”打法下，三七互娱2020年营收有望突破179亿元。

◆ 作为企业发展初期的主营业务，网页游戏逐渐淡出三七互娱业务重心

三七互娱旗下拥有《传奇霸业》、《大天使之剑》两款页游，其均改编自经典端游，拥有数量庞大的7、80后受众群体。截至2014年末，企业37.com页游平台累计注册用户数约3.8亿，付费用户数超45万。2017-2019年，三七互娱网页游戏累计开服量在20,000-40,000组之间，长期位于运营平台开服排行榜第一。企业旗下新网页游戏数量有所减少，但仍在积极开发作品，如《奇迹X》、《笑傲江湖》（暂定名）系列

◆ 目标研运一体，移动游戏成为三七互娱业务新方向

顺应移动游戏时代潮流，三七互娱自2016年起推出了大量“页转手”游戏，传奇系列、大天使之剑、斗罗大陆H5、奇迹MU手游等。在转换优质页游的同时，三七互娱着重开发精品端游，以《永恒纪元》为例，该款3DMMO游戏拥有丰富的角色及玩法设定，截至2017年中，其全球累计总流水超31.5亿元、单日流水最高突破7,000万元。截至2020年，三七互娱游戏研发投入共计6.45亿元，同比增加102.48%，加大研发投入为之后游戏开发奠定了基础

◆ 三七互娱上下游议价、控制能力较强，买量、推广经验丰富

三七互娱在网页、移动游戏领域，拥有较强的上下游议价、控制能力。上游层面，三七互娱长期合作的关联人企业及子公司共30余家，游戏供给稳定，同时，供应商集中度较低，对单一上游依赖程度较低；下游层面，三七互娱拥有包括音视频平台、社交媒体、网页端以及软件发放等多种类的分发渠道，从而实现广告宣传的精准投放

目录

◆ 名词解释	-----	09
◆ 三七互娱——企业概况	-----	10
• 简介、股权架构	-----	11
• 旗下品牌分析	-----	12
• 发展历程	-----	13
◆ 三七互娱企业主要业务分析—网页游戏	-----	14
◆ 三七互娱企业主要业务分析—移动游戏	-----	18
◆ 三七互娱——主要产品及其竞品分析	-----	22
◆ 三七互娱——企业财务分析	-----	27
• 营收能力分析	-----	28
• 成本控制分析	-----	29
• 营运能力分析	-----	30
• 其他收支分析	-----	31
◆ 三七互娱——竞争企业对比及相关排名	-----	32
• 网页游戏行业排名	-----	33
• 移动游戏行业排名	-----	34



FROST & SULLIVAN
沙利文

招聘 行业分析师

我们一起“创业”吧，开启一段独特的旅程！

✉ 邮箱：fs.recruitment@frostchina.com

📍 工作地点：北京、上海、深圳、香港、南京、成都



目录

• 发展方向及战略对比	-----	35
• 财务综合排名	-----	36
◆ 三七互娱——企业竞争力及痛点分析	-----	37
• 竞争优势	-----	38
• 核心痛点	-----	40
◆ 三七互娱——企业经营策略及展望	-----	41
• 产业布局	-----	42
• 游戏领域	-----	43
◆ 三七互娱——企业投资亮点及风险整理	-----	44
• 投资亮点	-----	45
• 投资风险	-----	46
◆ 三七互娱——企业价值分析	-----	47
• 基本面分析	-----	48
• 技术面分析	-----	49
◆ 方法论	-----	50
◆ 法律声明	-----	51

Content

◆ Terms	-----	09
◆ 37 Interactive Entertainment——company Overview	-----	10
• Introduction、ownership Structure	-----	11
• Brand Analysis	-----	12
• Development History	-----	13
◆ Main Business Analysis-web Game	-----	16
◆ Main Business Analysis-mobile Games	-----	18
◆ 37 Interactive Entertainment——Analysis of Main Products and Competitive Products	-----	22
737 Interactive Entertainment——Financial Analysis	-----	27
• Revenue Capability Analysis	-----	28
9Cost Control Analysis	-----	27
• Operational Capacity Analysis	-----	30
• Analysis of Other Income and Expenditure	-----	31
◆ 37 Interactive Entertainment——Comparison and Ranking of Enterprises	-----	32
• Ranking of Web Game Industry	-----	33
• Ranking of Mobile Game Industry	-----	34

Content

• Development Direction and Strategy Comparison	-----	35
• Financial Comprehensive Ranking	-----	36
◆ 37 Interactive Entertainment——Analysis of Enterprise Competitiveness and Core Issues	-----	37
• Competitive Edge	-----	38
• Core Issues	-----	40
◆ 37 Interactive Entertainment——Business Strategy and Prospect	-----	41
• Industrial Layout	-----	42
• Game Industry	-----	43
◆ 37 Interactive Entertainment——Enterprise Investment Highlights and Risk Management	-----	44
• Investment Highlights	-----	45
• Investment Risk	-----	46
◆ 37 Interactive Entertainment——Enterprise Valuation Analysis	-----	47
• Fundamental Analysis	-----	48
• Technical Analysis	-----	49
◆ Methodology	-----	50
◆ Legal Statement	-----	51

名词解释

- ◆ **CPC** : 每次点击付费 (Cost Per Click), 网络广告术语, 指用户单次点击广告后投放广告方需要付费的金额。
- ◆ **CPM** : 千人成本 (Cost Per Mille), 网络广告术语, 指由某一媒介或媒介广告排期表所送达1,000人所需的成本。
- ◆ **CPA** : 每次行动成本 (Cost Per Action), 指根据目标客户每次做出指定行为 (如点击链接, 下载游戏等) 所需的成本。
- ◆ **ARPU** : 每用户平均收入 (Average Revenue Per User), 计算方法为: 月总收入/月付费用户人数。
- ◆ **PC** : 个人计算机 (Personal Computer), 指一种大小、价格和性能适用于个人使用的多用途计算机, 包括台式机、一般笔记本、超极本等。
- ◆ **游戏版号** : 国家新闻出版广播电影电视总局批准相关游戏出版运营的批文号的简称。
- ◆ **IP** : 知识产权 (Intellectual Property), 指权利人对其智力劳动所创作的成果和经营活动中的标记、信誉所依法享有的专有权利, 一般只在有限时间内有效。
- ◆ **买量** : 多指广告主通过购买流量的方式进行推广, 通常购买优质渠道和内容的流量。
- ◆ **H5** : H5是一系列制作网页互动效果的技术集合, 即移动端的web页面。
- ◆ **5G** : 第五代移动通信技术, 是最新一代蜂窝移动通信技术, 也是继4G (LTE-A、WiMax)、3G (UMTS、LTE) 和2G (GSM) 系统之后的延伸。
- ◆ **VR** : 虚拟现实 (Virtual Reality) 囊括计算机、电子信息、仿真技术, 以计算机模拟虚拟环境, 打造仿真空间沉浸感的虚拟现实技术。
- ◆ **MACD** : 异同移动平均线 (Moving Average Convergence / Divergence) 利用收盘价的短、长期指数移动平均线之间的聚合与分离状况, 对买卖时机作出研判的技术指标。
- ◆ **KDJ** : 随机指标 (KDJ Index), 起源于期货分析市场, 是根据统计学原理计算出的一种技术分析指标。
- ◆ **MAU** : 月活跃用户人数 (Monthly Active Users), 通常统计一个月 (统计月) 之内, 登录或使用了某个产品的用户数 (去除重复登录用户数)。

三七互娱——企业概况

三七互娱企业概况——简介、股权架构

三七互娱是一家研运一体的网络游戏公司，企业股权结构较为集中，迅速增长的营收以及快速发展的多维业务吸引了较多机构投资者



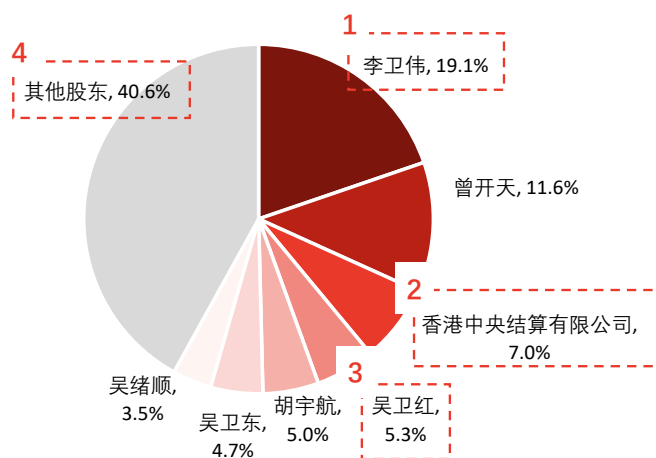
芜湖三七互娱网络科技集团股份
有限公司 (022555)

企业介绍

芜湖三七互娱网络科技集团股份有限公司，1995年正式成立。三七互娱发行与研发总部设在广州，并在北京、上海、安徽、江苏、湖北、香港、东南亚、日韩及欧美等多个地区设有子公司或办事处等分支机构

三七互娱于2011年3月在深圳证券交易所中小板上市，主营业务为汽车塑料燃油箱制造、销售。2015年，三七互娱主营业务转变为生产制造与现代文化创意并行的双主业。现阶段，企业以移动、网页游戏为主，其旗下拥有37手游、37游戏、37GAMES等全球知名的专业游戏运营平台

三七互娱股权架构分析（截至2020年H1）



◆ 1、企业实际管理层

- 李卫伟（李逸飞）三七互娱创始人、董事长，为企业实际控制人，其于2014年三七互娱股票增发时成为企业实际控制人
- 曾开天，三七互娱联合创始人兼副董事长，自2019年11月起至今已套现5.8亿股，持股比例自15.85%下降至11.62%

◆ 2、港股部分—H股中介机构

- 香港中央结算有限公司即代替香港投资者持股的中央结算交收系统，其于2020年企业中期进入前十大股东，新增持0.5亿股，持股比例增加2.39%

◆ 3、企业原控制方—吴氏家族

- 自2014年起，三七互娱业务转型，李卫伟等人加入，企业原控制方吴氏家族股权比例有所稀释。2017年起，吴氏家族成员开始套现，淡出企业管理层

◆ 4、其他股东

- 截至2020年半年报，三七互娱13.14%的股权集中在个人投资者手中。其余27.46%股权持有方为机构投资者
- 机构投资者共持有企业股数6.02亿股。机构数量共977家，其中，基金机构共943家，占比最高；其次为券商集合理财，共29家；其他机构共3家。其中，社保基金为新增机构，共2家

三七互娱机构股东数、持仓股数及持股比例变化（2019-2020年）



来源：三七互娱年报，头豹研究院编辑整理



400-072-5588

三七互娱企业概况——旗下品牌分析

三七互娱旗下拥有4大游戏品牌及1大在线教育品牌，游戏品牌功能共包括游戏研发、运营以及海外发行等

三七互娱旗下拥有4大游戏品牌及1大在线教育品牌。游戏品牌中，三七游戏为企业游戏研发品牌，负责头部游戏的研发及demo测试工作。根据游戏种类区分，品牌中另包含37.com网友以及37手游两大品牌，其分别侧重于H5类、移动端类游戏的发行和运营。海外市场层面，三七互娱较早踏足海外市场，并设立了37GAMES品牌，向韩国、日本、欧美等多个国家和地区发行游戏。

三七互娱旗下品牌分析（截至2020年H1）

维度	三七游戏	37.com网游	37手游	37GAMES	妙小程在线教育
品牌LOGO					
品牌功能	三七互娱旗下游戏研发品牌	H5类游戏发行、运营平台	移动端游戏发行、运营平台	全球游戏发行平台	4-16岁少儿编程教育服务
品牌介绍	成立于2013年，现拥有2,000余名员工。拥有自主研发的3D引擎游戏架构、大数据分析平台	成立于2011年，现拥有平台注册用户数超过7亿，累计运营产品超过500款	成立于2013年，现累计运营近2,000款游戏，月活跃用户人数超过3,000万	成立于2011年，现月流水已经超过2亿元，运营产品总数近250款，总开服数已经超过1.5万组	成立于2017年，现拥有注册学员超25万人。拥有独家编程工具、原创动画内容，2020年三七互娱将其收购
代表作品	 		 	 	 

来源：三七互娱年报，三七互娱官网，头豹研究院编辑整理

三七互娱企业概况——发展历程

三七互娱历经了页游、端游到多领域布局的发展历程，借壳上市让企业快速进入资本市场，在研发及推广领域获得了更充足的资金

三七互娱发展历程及股价分析

2011-2014：页游起步，积极推广快速打开市场

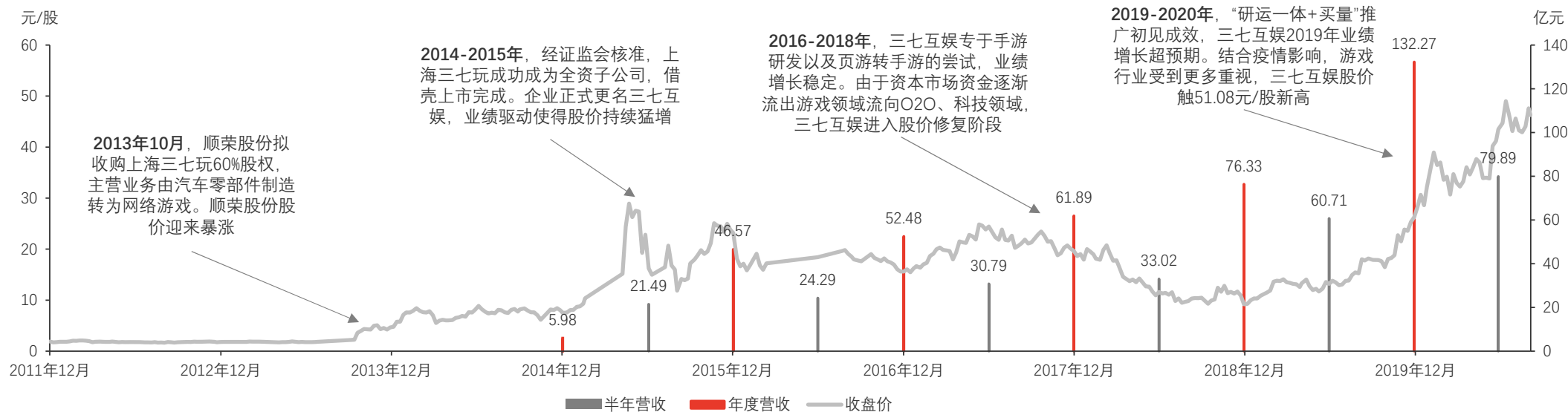
- 2012年，上海三七玩旗下平台运营游戏超100款，累计用户突破1.6亿人次
- 2013年，企业进军移动游戏业务，37手游成立
- 2014年，正版授权端游改编的页游《大天使之剑》上线，破企业同时在线人数记录

2015-2019：转向移动游戏领域，积极投资企业

- 2015年，企业正式更名三七互娱，进入当年中国互联网百强名单，位列第23名
- 2016年，投资VR、传媒类多家公司
- 2017年，投资心动网络，旗下手游《永恒纪元》广获好评

2018-2020：多领域布局，强化研运一体战略

- 2018年，投资咔哒故事、妙小程，布局互联网在线教育平台领域
- 2019年，旗下极光网络更名三七游戏，设立研运一体的经营战略
- 2020年，与华为签订合作协议，布局云游戏方向



来源：三七互娱年报，头豹研究院编辑整理



400-072-5588

推广

innovation
创新地图map

前哨2020 | 科技特训营

掌握创新武器 抓住科技红利



扫码报名

咨询微信: innovationmapSM

电话: 157-1284-6605



王煜全

海银资本创始合伙人
Frost&Sullivan, 中国区首席顾问

三七互娱——企业主要业务分析 ——网页游戏

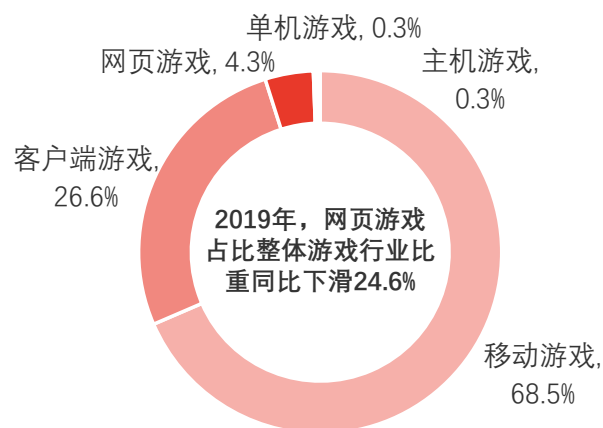
三七互娱企业主要业务分析——网页游戏行业分析（1/3）

截至2019年，中国网页游戏总销售收入98.7亿元，占比游戏行业整体4.3%，受到移动游戏行业的冲击，网页游戏领域发展步伐减缓

网页游戏即基于Web浏览器的网络在线多人互动游戏，玩家无需下载客户端，游戏通常对电脑配置要求较低，玩法相对简单。除休闲、体育类页游，其余页游多为中、重度游戏，其游戏玩法以升级、PK为主，PK结果据战力判断，玩家可通过充值活动提升战力，从而进入所在服务器战力排行榜。为促进玩家的“氪金”需求，游戏企业多选择以固定的频率开设新服务器，从而吸引更多新人玩家的加入，开设新服务器的数量及频率能够间接说明企业对其重视程度。网页游戏行业分析情况如下。

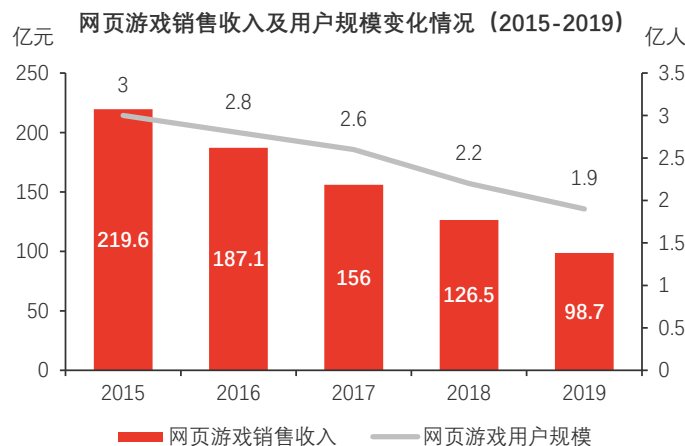
网页游戏产业结构、行业收入及用户相关信息分析（截至2019年）

产业结构



➤ 终端、通信技术快速发展，网页游戏逐渐退出历史舞台
截至2020年，中国智能手机普及率已达68%，超过法国、日本等国排名世界前列，可玩性更强的移动游戏收到游戏玩家热捧，网页游戏市场逐渐萎缩，2019年仅占比4.3%

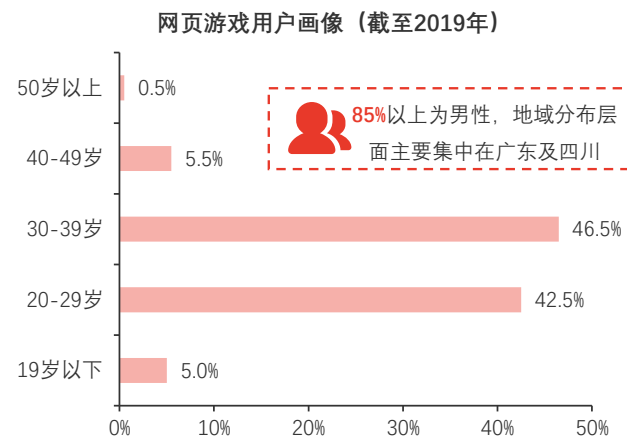
行业收入及用户趋势



➤ 销售收入持续下滑，ARPU降低

截至2019年，网页游戏用户下滑至1.9亿人，销售收入下降至98.7亿元，ARPU为51.9元，相较2015年下滑了29%
网页游戏缺乏创新性，难以吸引新玩家加入

用户画像



➤ 80后群体仍为网页游戏坚实用户群体

网页游戏中，30-39岁群体占比最高达46.5%，部分经典终端游戏改编页游如传奇、奇迹等，80后用户群体比例达80%以上，该群体用户具备一定的“氪金”能力

来源：游戏工委，百度指数，头豹研究院编辑整理

三七互娱企业主要业务分析——网页游戏业务分析（2/3）

网页游戏曾为三七互娱的核心业务之一，随着移动终端的快速发展，网页游戏逐渐淡出企业的主营业务。部分优质网页游戏IP得以保留，逐渐转向移动游戏



网页游戏——淡出三七互娱新时代的“白衣骑士”



➤ 经典IP锁定7、80人群，优秀造血能力拉高企业营收

企业旗下拥有《传奇霸业》、《大天使之剑》两款页游，其均改编自经典端游，拥有数量庞大的7、80后受众群体。截至2014年末，企业37.com页游平台累计注册用户数约3.8亿，付费用户数超45万。届时移动终端尚未普及，多数群体PC终端配置为中等偏下，网页游戏仍为大众的主流娱乐模式之一



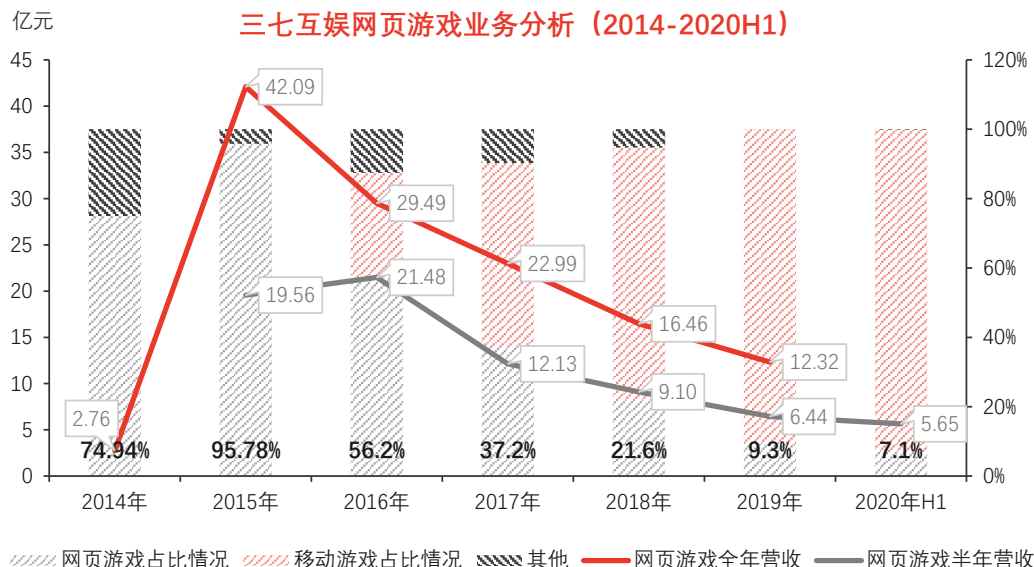
➤ 转移业务主线，页游占主营业务比例有所下滑

截至2016年，三七互娱于中国网页游戏市场市占率仍保持在14%左右，仅次于腾讯排名第二。头部页游《大天使之剑》总流水破3亿元，日活保持在4-500万左右。由于积极开发手游，企业于网页游戏的开发成本同比下降了23.41%。移动终端的快速发展和普及促使企业加速布局该领域



➤ 转移业务主线，页游占主营业务比例有所下滑

2017-2019年，三七互娱网页游戏累计开服量在20,000-40,000组之间，长期位于运营平台开服排行榜第一。企业旗下新网页游戏数量有所减少，但仍在积极开发作品，如《奇迹X》、《笑傲江湖》（暂定名）系列。另一方面，随着各类页游的手游化，大量页游玩家转移移动端，页游营收金额持续下滑



注：其他业务包含企业早期的汽车零部件、燃油箱等业务。该部分业务曾为原企业——芜湖顺荣主营业务，在借壳上市之后，企业现已全面退出该部分业务



头豹观点：三七互娱旗下网页游戏经历了从买量推广、IP宣传，到精细研发、优化游戏效果的阶段。未来，三七互娱主营业务将着重发展移动游戏、云游戏领域，经典网页游戏IP将得以保留。

来源：三七互娱年度报告，头豹研究院编辑整理



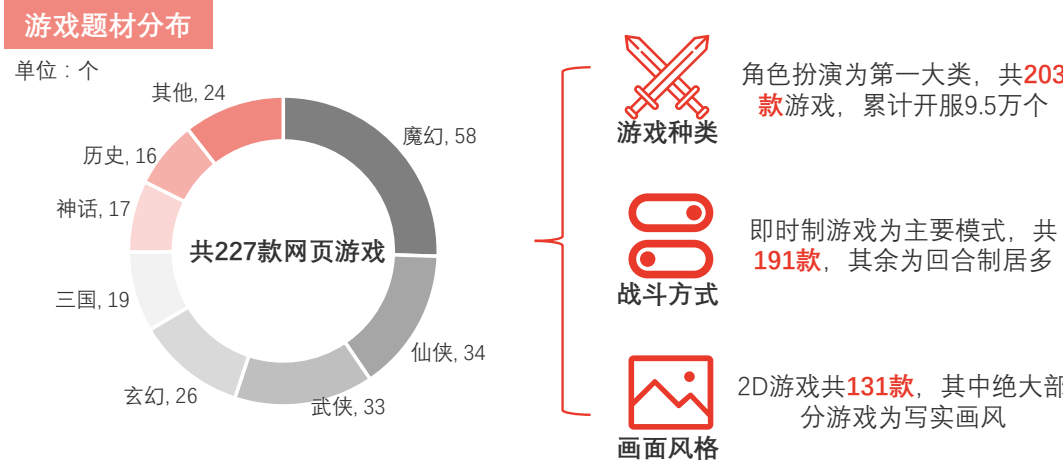
400-072-5588

三七互娱企业主要业务分析——网页游戏种类分析（3/3）

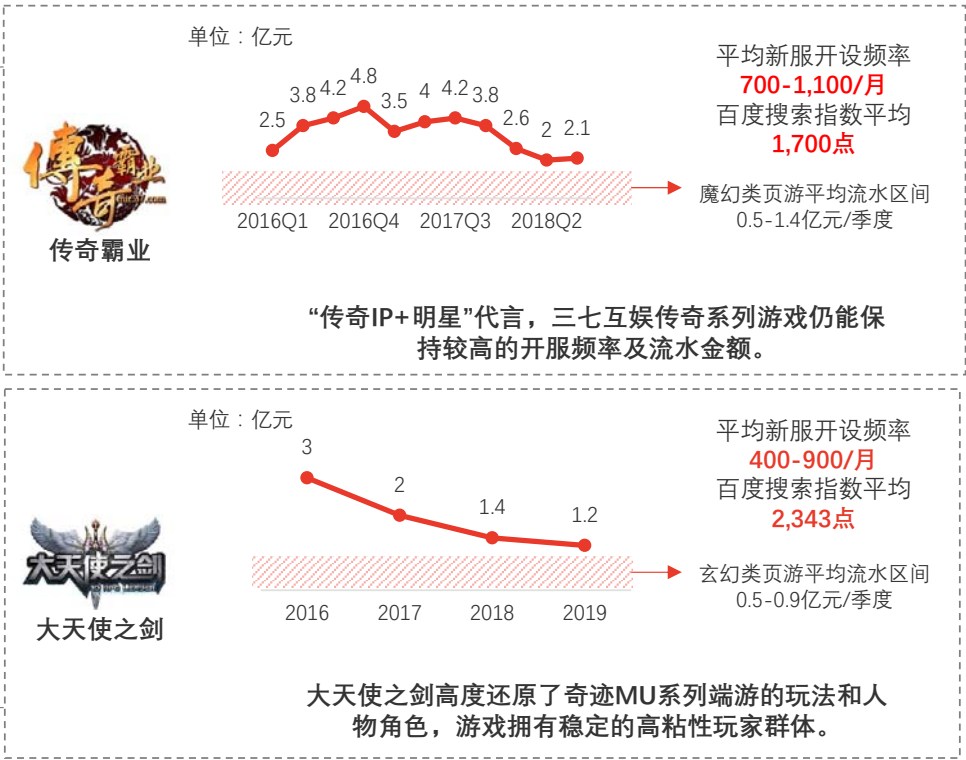
三七互娱旗下共有227款活跃度较高的网页游戏，其中以魔幻、角色扮演类游戏居多，传奇霸业、大天使之剑两款游戏为企业页游业务贡献了绝大部分营收

截至2020年，三七互娱网页游戏总营收额5.65亿元，营业成本1.29亿元，分别同比下降了12.3、21.3%。业务转型下，三七互娱逐渐减少对网页游戏领域的投入，趋向产品精品化、精细化，其中，三七互娱继续着重推广其旗下两款核心头部IP——传奇、奇迹MU，该IP旗下的传奇霸业、贪玩蓝月、大天使之剑等页游长期以来保持较高的开服频率以及MAU。拥有经典IP以及大量高粘性用户群体，三七互娱在网页游戏行业仍拥有较强话语权。

三七互娱网页游戏种类及分析（截至2019年）



头部游戏总开服情况						
总开服数(个)	传奇霸业	大天使之剑	太极崛起	攻城略地	灭神	蓝月传奇
	21,189	17,764	6,859	4,606	4,140	3,560
	猛将天下	传奇世界	血盟荣耀	魔域永恒	大天神	天剑狂刀
	3,358	3,336	2,809	2,564	2,328	1,741



来源：三七互娱年度报告，9k9k，头豹研究院编辑整理

三七互娱——企业主要业务及行业分析 ——移动游戏

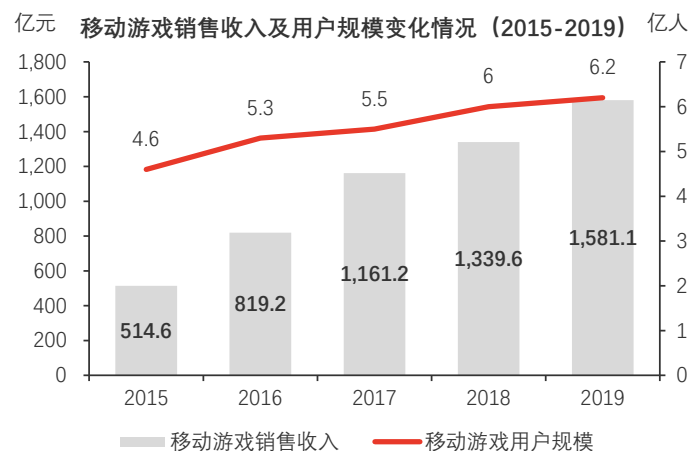
三七互娱企业主要业务分析——移动游戏行业分析（1/3）

截至2019年，中国移动游戏行业总销售收入达1,581.1亿元，占比整体游戏行业65.5%，游戏出海为行业发展的主要方向之一

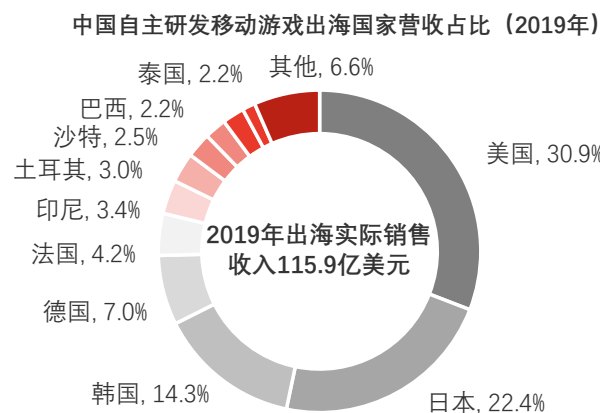
移动游戏即依托于手机、平板等移动终端的游戏，主要包含SLG、RPG、MOBA等类别。伴随着移动通信技术以及移动终端的发展，移动游戏种类逐渐丰富，可玩性大幅增加，部分游戏真实感及渲染度已接近PC端游。移动游戏收费主要依托于游戏购买、内部付费、广告三类，基于对玩家游戏习惯的培养及调查，中国移动游戏人均ARPU值已达约40美元/人，相较欧美、日韩国家60-80美元/人仍有一定距离。移动游戏行业分析情况如下。

移动游戏产业结构、行业收入及用户相关信息分析（截至2019年）

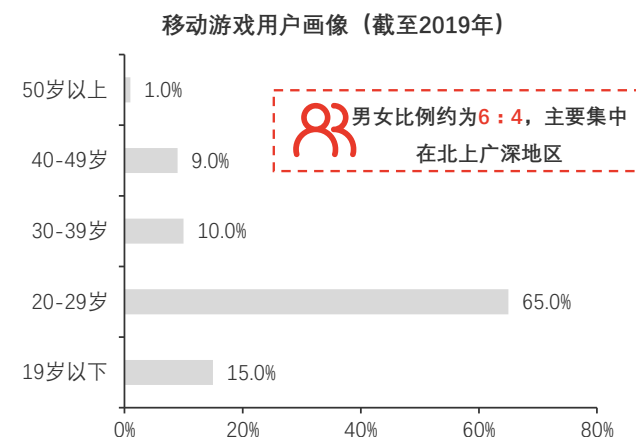
行业收入及用户趋势



移动游戏出海趋势



用户画像



➤ 销售收入持续走高，用户规模增速放缓

截至2019年，中国互联网用户数已接近9亿人，移动游戏玩家渗透率已达65%以上，其中，移动游戏于20-29岁青少年群体渗透率已超80%，整体增速触碰瓶颈

➤ 海外市场成中国移动游戏主战场之一

截至2019年末，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为115.9亿美元，同比增加21%，其中美、日、韩三国为中国出海移动游戏分别贡献了30.9%、22.4%以及14.3%的营收

➤ 移动游戏用户群体偏向年轻化

移动游戏用户群体中，29岁以下用户占比达80%，男女比例为6:4较为均衡。其中，女性用户群体数量增长明显，部分女性向游戏具备发展空间

来源：游戏工委，百度指数，头豹研究院编辑整理

三七互娱企业主要业务分析——移动游戏业务分析（2/3）

移动游戏为三七互娱着重发展的新业务领域，其经营模式为依托于经典页游IP，加大研发投入，开发经典化移动游戏



移动游戏——研运一体，三七互娱业务新方向



➤ 经典页游转手游，锁定粘性用户群体

顺应移动游戏时代潮流，三七互娱自2016年起推出了大量“页转手”游戏，传奇系列、大天使之剑、斗罗大陆H5、奇迹MU手游等。页转手吸引了大量原页游玩家，更极致的游戏画面以及丰富的游戏玩法实现了进一步的用户留存，保留了三七互娱页游时代的高粘性用户



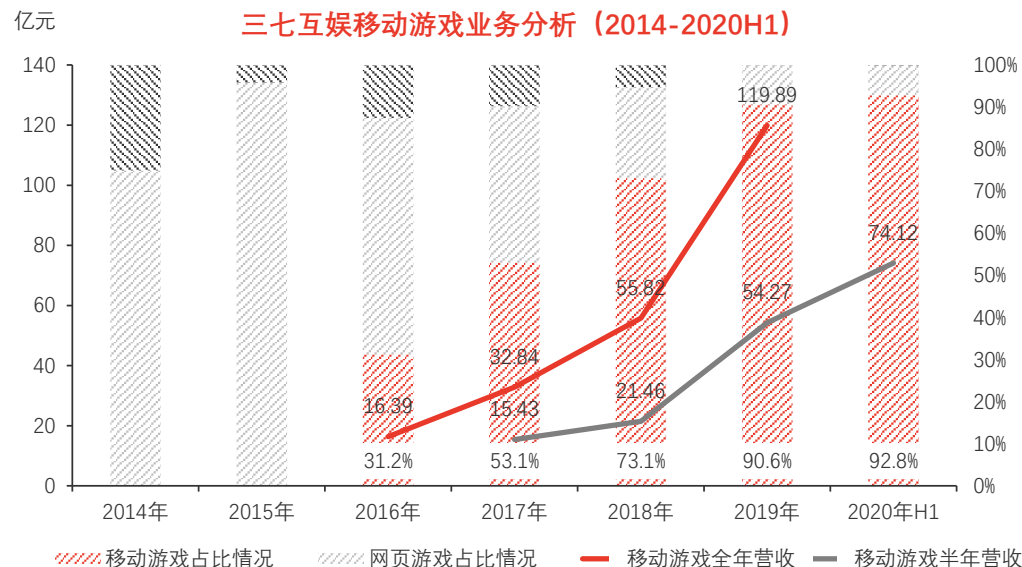
➤ 加大研发投入，实现游戏内容精品化

在转换优质页游的同时，三七互娱着重开发精品端游，以《永恒纪元》为例，该款3DMMO游戏拥有丰富的角色及玩法设定，截至2017年中，其全球累计总流水超**31.5亿元**、单日流水最高突破**7,000万元**。截至2020年，三七互娱游戏研发投入共计**6.45亿元**，同比增加102.48%，加大研发投入为之后游戏开发奠定了基础



➤ 发行、推广能力强，积极拓宽移动游戏上下游合作

推广方面，三七互娱研制了“量子”、“天机”两大AI投放系统，优化用户分析系统，将玩家需求与服务器更好的进行匹配，从而最大化收益。三七互娱较强的推广能力以及上下游合作能力吸引了较多游戏研发企业与其合作，截至2020年企业财报，三七互娱营业收入中**87.6%**来自游戏分成



头豹观点：移动游戏领域，三七互娱拥有大量页游IP的天然优势，“页转手”模式下，三七互娱产出移动游戏速度将更快，结合其较强的推广、上下游掌控能力，其旗下游戏将持续保持较强的营收能力

来源：三七互娱年度报告，头豹研究院编辑整理



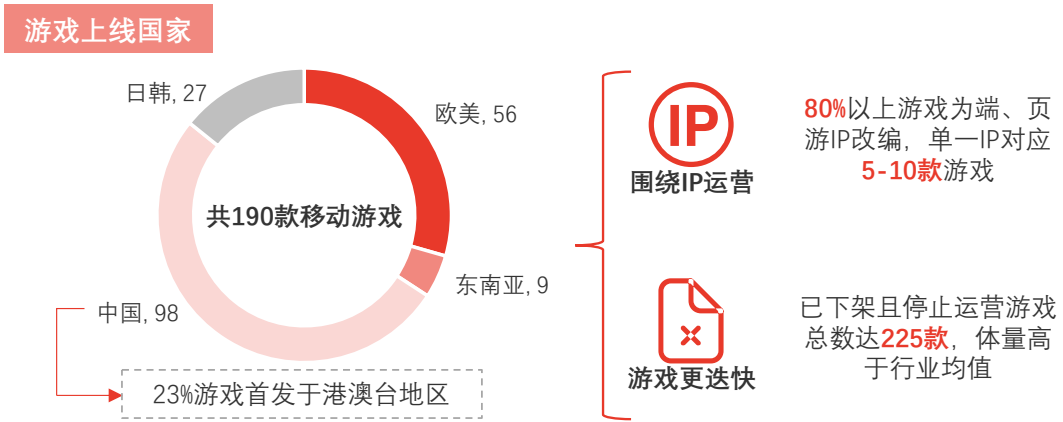
400-072-5588

三七互娱企业主要业务分析——移动游戏种类分析（3/3）

三七互娱旗下共有190款活跃度较高的移动游戏，主要围绕斗罗大陆、奇迹、传奇等几款IP研发，企业移动游戏更迭速率较快，现已有225款游戏下架且停止运营

截至2020年中报，三七互娱国内手机游戏的最高月流水超过18亿，新增注册用户合计超过1.32亿，最高月活跃用户超过8,200万，“页转手”模式效果较好，高粘性、高付费意愿用户较多。另一方面，三七互娱积极布局海外，截至2020年中报，企业境外移动游戏业务总营收9.7亿元，同比增长94.77%。

三七互娱移动游戏种类及分析（截至2019年）



注：其中包含部分运营更新频率较低、且热度不高的移动端游戏

	游戏名称	类型	上线时间
2020年 三七互娱预计发布游戏 (部分游戏)	一千克拉女王	魔幻RPG	2020/09
	武圣屠龙	玄幻角色扮演	2020/09
	叫我大掌柜（港澳台）	模拟经营	2020/09
	雷尚末日SLG（全球）	SLG	2020/09
	日理万姬（海外版）	宫斗	2020/11
	偶像天使	放置挂机	2020/12
	王牌高校	卡牌	2020H2
	代号ZG	模拟经营	待定
	代号FRZ、代号FO	SLG	待定
	代号E、代号AH	MMO类	待定

头豹观点：现状层面。三七互娱移动游戏经营策略类似页游时代，以经典IP运营、买量、开服为主要战略，强周转高效率的运作模式为高额流水提供了保障，但企业运营成本过高，面对买量成本的攀升，企业业务可持续性较差



头豹观点：发展层面。海外市场将会是三七互娱的业务新增长点，卡牌、MMO、SLG类游戏分别对应日、韩、美三国，海外市场推广渠道较少、买量成本较高将会是三七互娱出海的主要挑战之一

来源：三七互娱年度报告，TapTap，头豹研究院编辑整理



400-072-5588

三七互娱——主要产品及其竞品分析

三七互娱主要产品及其竞品分析——《永恒纪元》VS《龙之谷2》（1/3）

可玩性角度，永恒纪元涵盖MMORPG种类游戏绝大部分玩法，游戏活动、关卡设计优秀，但其战斗玩法相对单一，玩家互动积极性不足

《永恒纪元》可玩性角度及竞品分析

		指标	《龙之谷2》	《永恒纪元》	游戏综合得分
评测角度	客观层面	场景设计及渲染程度	神圣天堂场面宏大，建筑立绘质量较高	地图设定优秀，转场较为顺畅	8/10、8.5/10
		人物、NPC、BOSS设计	角色仅包含PC端中4种，NPC细节刻画优秀	6种以上角色、BOSS刻画质量较高	7.5/10、8/10
		游戏打击感、特效设计	打击感强，技能设计丰富	打击感相对较弱，技能种类丰富	8.5/10、8/10
		装备系统、样式设计	保留PC端强化系统，样式种类一般	自动穿戴，战力自动比对，样式种类丰富	7.5/10、8.5/10
		其他属性、能力加成设计	保留纹章等属性加强系统，以战力体现	属性加成模式丰富，包含魔戒、属性点数	8.5/10、9/10
		主线、支线故事及任务设计	拥有黑龙、金龙主线与材料搜集支线任务	主线任务较为丰富，支线任务存在感较弱	8.5/10、8/10
		坐骑、装扮等其他设计	拥有坐骑品级分类及宠物装扮	拥有坐骑系统，暂无宠物及装扮部分	8/10、7.5/10
	主观层面	玩家参与积极性	游戏节奏较慢，玩家可通过靠近他人互动	玩家互动较少	8.5/10、7.5/10
		公会、团队数量及规模	公会数量较多、规模较大	公会数量较小、部分规模较大	8.5/10、8/10
		频道用户互动、组队意愿	世界、公共频道玩家组队需求丰富	世界、公共频道玩家组队需求较少	8/10、7.5/10
		在线活跃时长	2-5小时/人（游戏节奏较慢）	3-6小时/人（挂机、自动战斗方便）	7/10、8.5/10
	其他设置	游戏活动丰富程度	活动更新频率较慢，趣味性较高	开服活动种类丰富，首充奖励较高	7.5/10、8.5/10
		联动、创新次数	联动洛天依，推出定制BGM	联动真功夫线下餐饮	8/10、8/10
		是否具备开创性玩法	保留PC端玩法，技能连招等	玩法及攻击模式相对单一	8/10、7.5/10
		玩法是否足够丰富	拥有挖矿、钓鱼等多种玩法	推出跨服团战玩法	8/10、8/10
注：综合得分红色代表永恒纪元得分					
综合得分					120/150、121/150

来源：头豹研究院编辑整理

三七互娱主要产品及其竞品分析——《永恒纪元》VS《龙之谷2》（2/3）

成长性角度，永恒纪元游戏质量、战斗模式以及画面设计较为优质，但其角色设计质量较低，游戏部分环节仍存在较多BUG

《永恒纪元》成长性角度及竞品分析

		指标	《龙之谷2》	《永恒纪元》	游戏综合得分
评测 角度	游戏质量	是否出现轻微、严重BUG	开服出现装备穿戴、礼包领取bug，已被修复	玩家随机起名显示已被注册、BOSS名字无法显示	8.5/10、8/10
		角色、NPC等刻画是否细致	刻画细致，可实现之间拖动放大	较为细致，无法近距离观察NPC及角色	8.5/10、7.5/10
		移动攻击、转向是否流畅	相对流畅，拥有移动攻击模式	移动及攻击衔接较差	8.5/10、8/10
		3D/2.5D视角转换是否流畅	视角转换流畅，可实现拖拽切换	较为流畅，为单一2.5D视角	8/10、7.5/10
		音效搭配、角色打击承受表现	音效丰富，角色受击打反应较差	音效搭配较好，角色受击打反应较差	8.5/10、8.5/10
		玩家自由度、地形真实性	自由度较高，部分地形可实现攀爬	整体自由度相对较低	9/10、8.5/10
		画面整体分辨率	分辨率高	分辨率较高	8.5/10、8/10
	游戏发展潜力	玩法是否具备可塑性	部分如种田、钓鱼等玩法具备较强成长性	BOSS关卡丰富，装备强化玩法质量较高	9/10、8.5/10
		玩法是否足够丰富	整体较为丰富，角色成长具备瓶颈	玩法丰富，玩家可提升空间较大	8/10、8.5/10
		战斗模式是否具备创新方向	相较PC端技能还原有限，战斗模式单一	职业种类相对较多，战斗模式较为丰富	8/10、9/10
		IP是否拥有暂未开发部分	存在大量角色、故事剧情尚未加入	独创剧情，剧情存在可优化、添加部分	8.5/10、8/10
		游戏故事主线是否完结	暂未完结，暂待后续更新	首要阶段已完结，存在添加可能	8/10、7.5/10
		是否拥有吸引新玩家能力	较弱，游戏宣传不足	较强，游戏宣传推广力度较大	7/10、9/10
		游戏更新频率	2-4月/次	3-6月/次	8/10、7.5/10
	其他层面	游戏拥有较多原作粉，可开发性较强	游戏画风适配度高，出海前景广阔	9/10、9/10	
注：综合得分红色代表永恒纪元得分					
综合得分					125/150、123/150

来源：头豹研究院编辑整理

三七互娱主要产品及其竞品分析——《永恒纪元》VS《龙之谷2》（3/3）

《永恒纪元》在整体质量以及技能、角色刻画上均优于三七互娱以往的传奇、奇迹类游戏，但相较其他头部MMORPG类游戏，其战斗、角色刻画方面仍有提升空间

《永恒纪元》游戏在本质上未脱离传奇模式，其玩法仍以PK及提升战力为主，游戏中的各类设置可有效降低游戏难度；游戏质量层面，角色技能特效丰富且种类繁多，相较传统页游观赏性更强，综合层面，其表现优于三七互娱以往游戏产品。

《龙之谷2》于2020年7月首发，代表了现阶段MMORPG的较高水平。其在战斗刻画、角色细节上优于《永恒纪元》。针对不同受众群体，《龙之谷2》更加关注于90后群体，更侧重游戏的操作性和体验感。

永恒纪元及其竞品分析（截至2020年9月更新版本）

三七互娱《永恒纪元》游戏战斗界面



◆ 主要活动窗口

除充值、商城等一般功能外，游戏中包含开服活动、坐骑等其他类功能，随着等级提升将逐个开放。通过右上角的“魔戒”功能窗口，玩家可了解游戏进程及搜集现状。

◆ 主线任务及进度条提示

玩家可点击主线任务了解任务详情并实现自动导航，该功能上端，玩家可了解现阶段所处的主线任务进程以及完成度。

◆ 装备对比提示功能

游戏中包含装备提示、对比功能，在获得新装备时，系统将自动对比其属性及加成情况，并做出装备、强化、分解以及销售提示。

腾讯游戏《龙之谷2》游戏战斗界面



◆ 更为丰富的打击感

龙之谷2中，玩家可转换攻击视角，从不同角度观察战斗过程；同时，不同敌人受击动作以及死亡动作完全不同，玩家使用不同武器体验到的打击感也不同，游戏打击感、体验感更强。

◆ 技能还原度高，技能搭配下可实现战斗效率最大化

龙之谷2中的角色技能图标完全还原了PC端，并且技能动作、特效、效果均实现较高还原度。同时，玩家可通过技能的不同搭配实现技能连击，从而实现战斗效率的最大化。相较之下，该部分安排更适合对游戏操作感要求更高的玩家，对希望提高战力、排名的玩家来说吸引力并不大。

来源：头豹研究院编辑整理



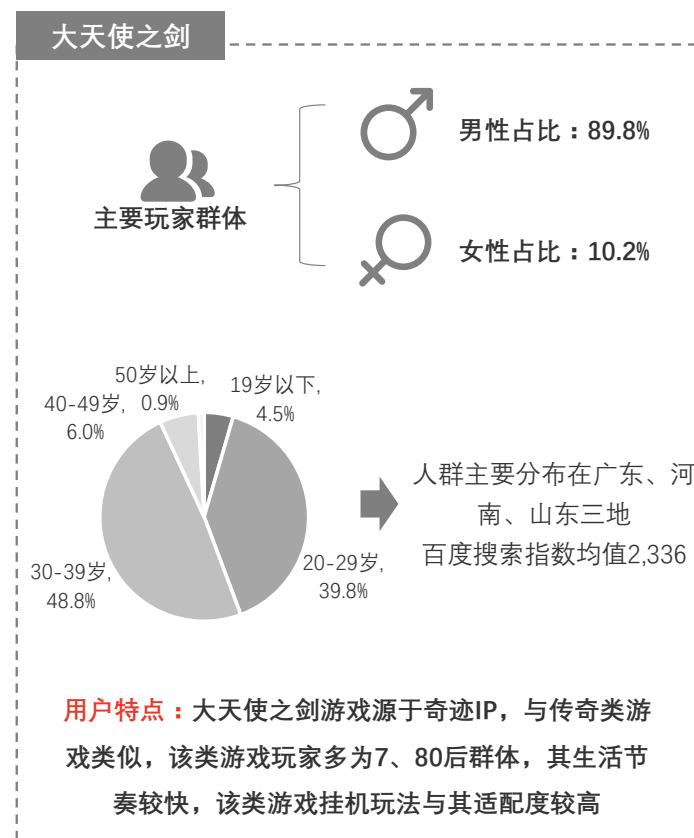
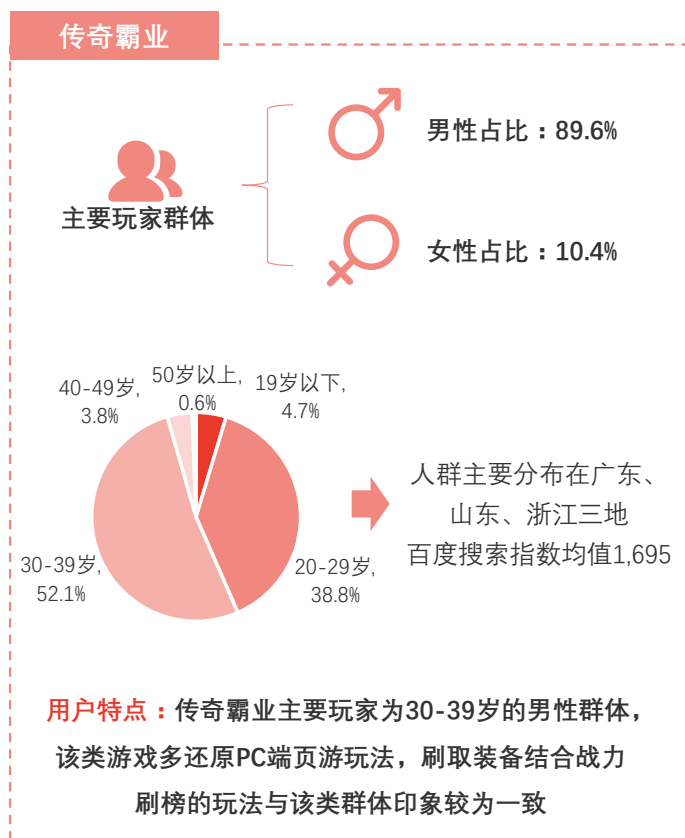
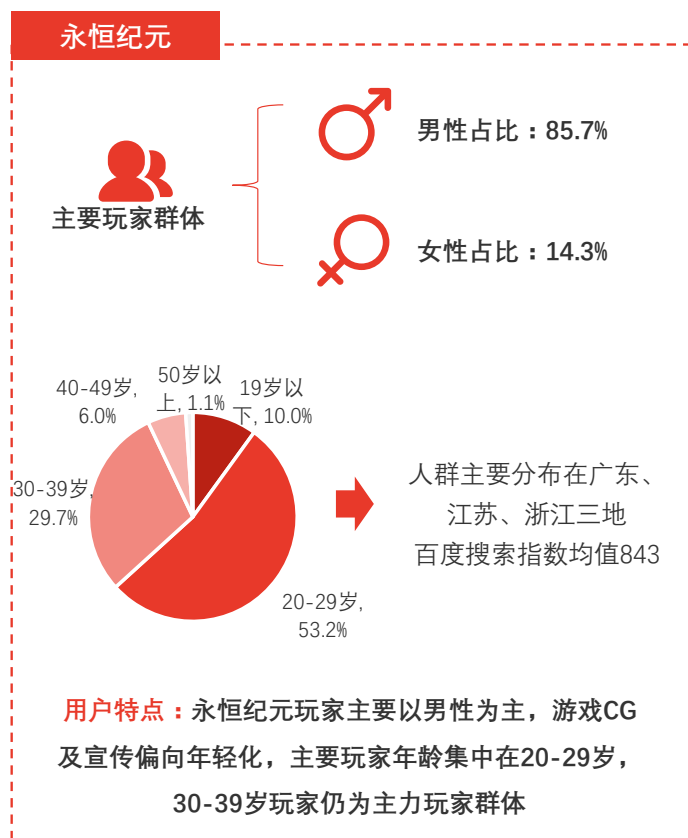
头豹
LeadLeo

400-072-5588

三七互娱主要产品及其竞品分析——用户画像

选取三款三七互娱头部游戏进行用户画像分析，传奇、奇迹类游戏主要玩家群体为30-39岁群体，占比50%左右，永恒纪元为独创全新IP，玩家更具年轻化

三七互娱三款头部游戏用户画像（截至2020年9月）

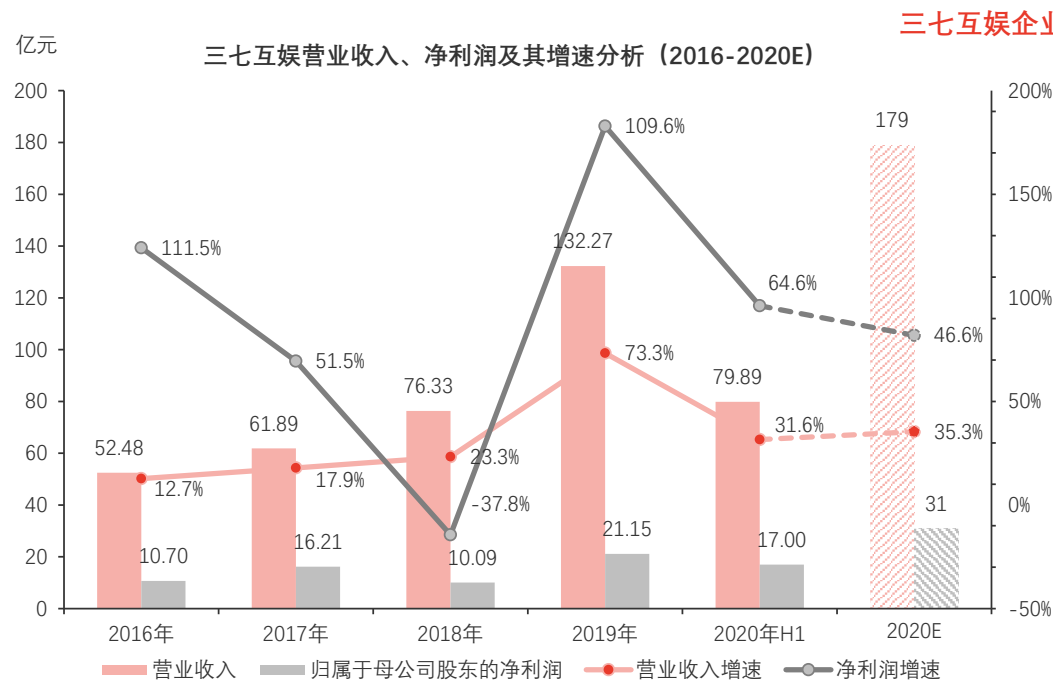


来源：百度指数，头豹研究院编辑整理

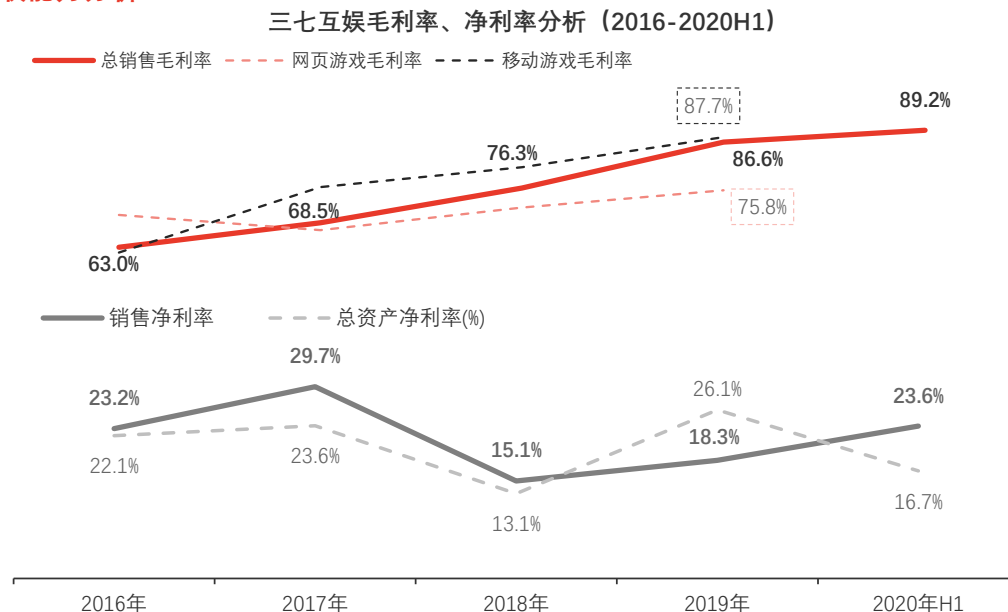
三七互娱——企业财务分析

三七互娱企业财务分析——营收能力分析

截至2020年H1，三七互娱营业收入总额达79.9亿元，归母净利润达17.0亿元，结合往期增速，保持“买量+IP”打法下，三七互娱2020年营收有望达179亿元



三七互娱企业营收能力分析



头豹观点：较为丰富的买量、推广经验与资源，结合经典游戏IP的覆盖、改编能力，三七互娱营收快速增长。结合《永恒纪元》、《传奇》系列的推出和快速出海，三七互娱2019年营收同比增长109.6%

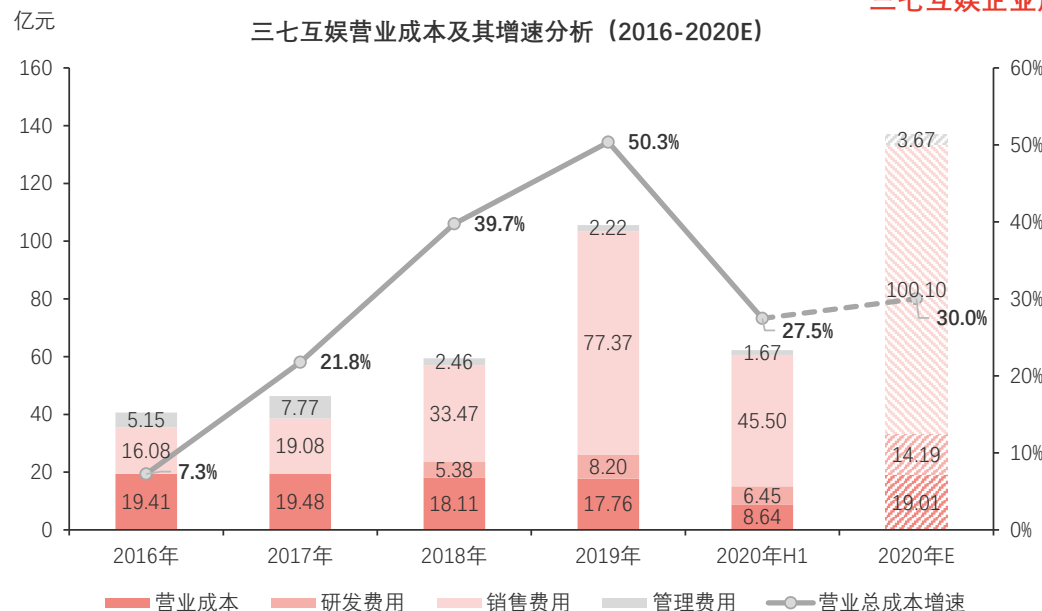
头豹观点：2019年，三七互娱移动游戏毛利率达87.7%，相较网页游戏，移动游戏玩法更加丰富，可嵌入付费模式更多，玩家付费意愿更高。净利润层面相对稳定，三七互娱营业外收入、支出相对单一

来源：三七互娱年度报告，Wind，头豹研究院编辑整理

三七互娱企业财务分析——成本控制分析

截至2020年H1，三七互娱营业成本总额达62.2亿元，销售费用45.5亿元，占比73.2%。三七互娱买量成本过高，较高的获客成本下，预计企业2020年营业成本将超136亿元

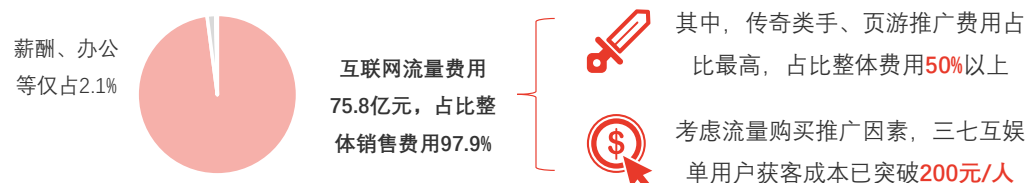
三七互娱企业成本控制能力分析



头豹观点：营业成本方面，销售费用占比最高达70%以上，结合营业收入，即三七互娱1单位收入需对应0.6-0.7的获客成本，比例过高；相较之下，营业成本比重逐年走低，研发成本同比增幅较小，三七互娱开发、发行游戏频率及投入或有所下降

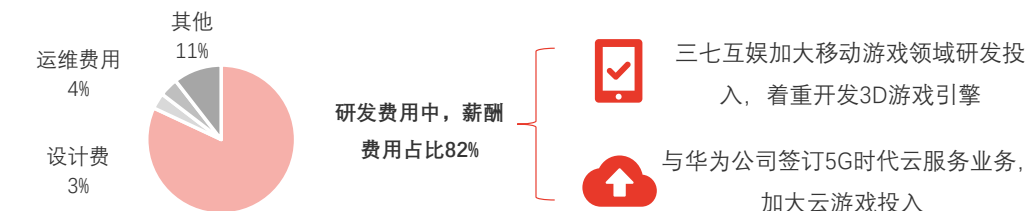
销售费用增幅明显，互联网买量费用占比97%以上

2019年，三七互娱销售费用达77.37亿元，同比实现翻倍。其中，互联网流量费用达75.8亿元，同比增加137.6%。2020年，该部分费用达44.4亿元，预计2020年，买量成本将持续增长。大量的买量投入为三七互娱迅速打开市场，寻找到目标用户，但大量的广告铺设会在一定程度上使得各平台用户出现审美疲劳，广告投入与收入长期看来将不成正比



研发成本小幅增加，占比营业收入比例较小

2019年，三七互娱研发投入金额共8.2亿元，同比增加52.4%。截至2019年研发人员数量共计1,582个，同比增加14.72%。三七互娱研发投入处于稳步增加阶段，但相较增幅迅速的营业收入，企业研发成本投入金额仍较低。如何在未来实现从买量到研发投入的转变是企业未来发展的重要方向之一



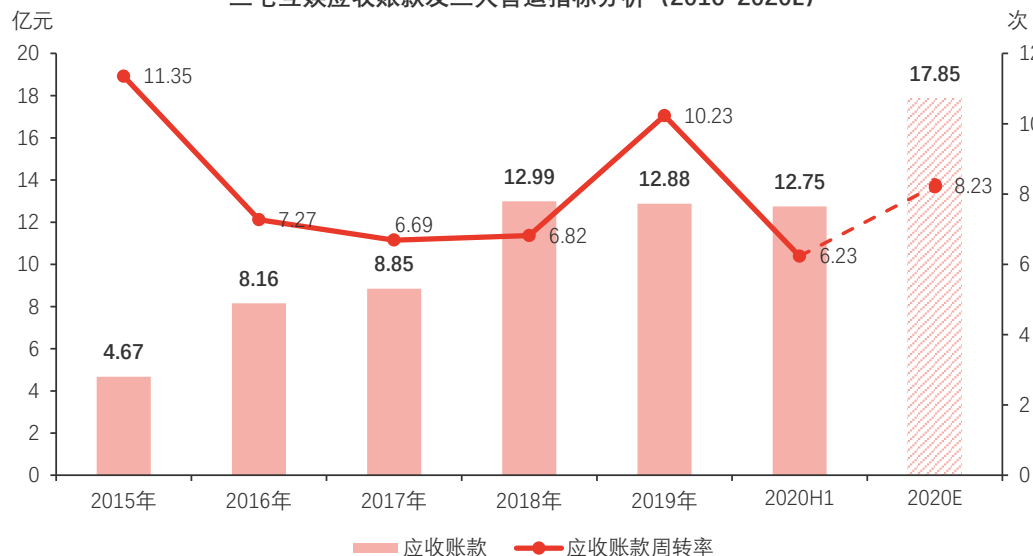
来源：三七互娱年度报告，Wind，头豹研究院编辑整理

三七互娱企业财务分析——营运能力分析

作为行业中游，三七互娱掌握较为丰富的游戏IP及买量渠道，较强的合作能力使其与上下游达成良好的商业合作关系，企业应收账款控制力强，坏账风险低

三七互娱企业营运能力分析

三七互娱应收账款及三大营运指标分析 (2016-2020E)



注：自2018年起，三七互娱主营业务中汽车相关营收为0，故未分析存货周转率

头豹观点：三七互娱具备较强的上下游掌控能力。其一，其应收账款金额长年维持在低位，在营收高速增长时期实现了应收账款负增速；其二，企业应收账款周转率较高，账款回收速率快。综上，企业流水健康，发展驱动力较强

➤ 应收账款账龄较短，坏账风险低

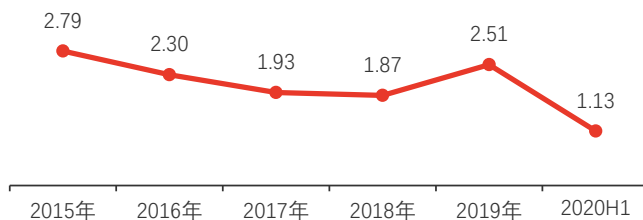
2016-2020年上半年，三七互娱旗下应收账款97%以上均为1年以内，且最长为2年。较强的上下游掌控能力让企业拥有较强的议价能力，应收汇款速度快

三七互娱应收账款账龄结构 (2016-2020H1)

账龄结构	2016年	2017年	2018年	2019年	2020H1
1年以内	8.57	9.28	13.65	13.04	12.81
1-2年	0.02	0.03	0.01	0.19	0.27
2年以上	0.02	0.01	0	0	0

➤ 流动资产周转率有所下滑，货币资金利用率较低

截至2020年，三七互娱账面货币资金达34.77亿元，同比增长94.5%。账面大量资金闲置，三七互娱应加强资金利用率，进一步优化产品质量及业务结构



- 2020年，三七互娱CFI、CFO增幅明显，从而使得企业资金利用率有所下降，该部分现金流可作为研发投入资金使用

来源：三七互娱年度报告，Wind，头豹研究院编辑整理



头豹
LeadLeo

400-072-5588

三七互娱企业财务分析——其他收支分析

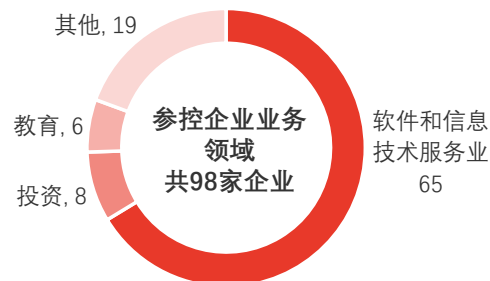
其他收入方面，三七互娱旗下子公司营运能力较强，头部投资企业股价实现增长。支出方面，资产减值及营业外花费增幅较小且不可持续，新总部建设抬高企业固定资产

三七互娱企业其他重要收支分析

三七互娱股权及其他投资方式注资分析 (2020H1)

单位：家

子、参股公司



注资金额

19家注资金额超1,000万元
除同名子公司外，多集中在教育、广告领域



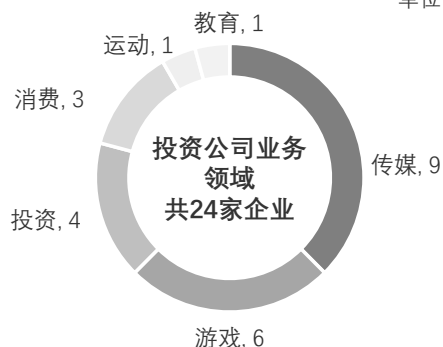
持股比例

58家持股比例超100%
多为异国子公司，及网络营销服务公司

- 横向层面，三七互娱持有妙小程系列公司90%以上股权，布局教育行业；同时拥有新线索等影视公司20%以上股权，布局影视行业
- 纵向层面，三七互娱旗下江苏极光公司对其净利润影响超10%，2020年H1营收达**12.1亿元**，三七互娱游戏研发团队营运能力较强

其他非流动金融资产

单位：家



投资金额

18家投资金额超1,000万元
主要资金集中在传媒、游戏及投资企业中



收益情况

二级市场投资收益较高，仅禅游科技半年收益率达55.5%

- 截至2020年H1，三七互娱其他非流动金融资产金额总额达**4.3亿元**，同比增加**10.3%**，资金投入主要集中于游戏领域，投资企业包括心动网络、禅游科技、中手游（已于2020年H1清仓），其中心动网络期末金融资产净额达**1.17亿元**，同比增加**13.6%**

三七互娱营业成本外主要支出分析 (2020H1)



资产减值

➤ 金融资产减值占比较高

2020年上半年，三七互娱资产减值总额5,157.3万元，占比利润总额2.59%，其中86%为金融资产减值，其中主要为股票投资。企业投资组合应做出调整和改善



营业外花费

➤ 营业外支出助力疫情

2020年上半年，三七互娱营业外支出达743万元，主要为疫情期间对各地区的捐赠及支持，该部分支出不可持续，对企业财务营销较小



固定资产

➤ 7.97亿元投资新总部抬高固定资产总额

2020年上半年，三七互娱固定资产达9.2亿元，同比增加8.84亿元，其中7.97亿元为在建的保利三七互娱大厦。该大厦或将作为企业新总部设立

来源：三七互娱年度报告，Wind，头豹研究院编辑整理



400-072-5588

推广

deansel

改变营销增长格局 布局品牌私域生态

鼎栈—专注品牌私域增长落地的顾问公司



扫码咨询

网站: www.deansel.com

邮箱: info@deansel.com

电话: 156-0190-7109

杨永康

鼎栈创始人&CEO

三七互娱——竞争企业对比及相关排名

三七互娱行业竞争企业对比及相关排名——网页游戏行业

网页游戏主体可分为运营平台及研发公司，三七互娱在累计流水、开服数量层面均位于行业前列，网页游戏行业综合排名第一

运营平台层面，页游运营平台会选择为其他企业产出的页游进行推广，其收入主要来自代理推广费用以及玩家充值收入分成。其中，三七互娱旗下37游戏累计流水、开服数量均位列运营平台榜单首位，基于其较强的开服、推广能力，37游戏2019年第三季度累计流水超**6亿元**，是其他平台近**3倍**以上。

研发公司层面，页游研发企业同样拥有推广平台及渠道，其更加倾向推广自研类头部游戏。其中，三七互娱累计流水、开服数量均位于页游研发公司榜单榜首，其中，龙权天下、传奇霸业为企业主要开服游戏，截至2019年第三季度，三七互娱累计流水超**4.5亿元**，是其他研发公司的**2倍**及以上。

网络游戏行业运营平台、研发公司相关排名及分析（截至2019年Q3）

网页游戏运营平台相关数据分析（2019年Q3）			
平台	累计流水（亿元）	开服数量	开服排名前二游戏
37游戏	6.0+	8,938	暗黑大天使、灭神
360游戏	1.5-2.0	2,524	热血战歌之创世、笑傲仙侠
搜狗游戏	1.5-1.6	2,612	传奇霸业、铁血
4399	1.5-1.6	2,272	斗罗大陆、七杀
9377	1.2-1.6	1,882	神戒、魅影传说
YY游戏	1.2-1.4	1,726	乱斗乾坤、灭神
顺网游戏	1.2-1.4	1,549	唐门六道、暗黑大天使
贪玩游戏	1.1-1.3	1,517	蓝月传奇、传奇世界
飞火游戏	1.1-1.3	1,436	传奇世界、灭神
2345游戏中心	1.0-1.2	1,323	灭神、热血战歌之创世纪
51游戏	1.0-1.2	1,311	红月传说之头号战神、灭神

头部企业如三七互娱为研运一体，其运营平台服务于研发公司

网页游戏研发公司相关数据分析（2019年Q3）			
企业	累计流水（亿元）	开服数量	开服排名前二游戏
三七互娱	4.5+	9,228	龙权天下、传奇霸业
杭州盛游	2.3-2.5	4,635	灭神、圣妖传
北京文脉互动	1.4-1.6	2,792	热血战歌之创世、攻沙
浙江盛和	1.4-1.6	2,747	蓝月传奇、刺沙
深圳肃羽	1.0-1.2	2,067	九曲封神、唐门六道
杭州盛途	1.0-1.2	2,004	传奇世界
网趣互动	1.0-1.2	1,929	神戒、北斗神兵
上海众源	0.8-1.0	1,692	武动苍穹
上海光游	0.8-1.0	1,663	乱斗乾坤、天问
上海我要	0.8-1.0	1,646	红月传说之头号战神、红月传说

注：开服数量中，红色代表开服数量增长，灰色代表下降，颜色深浅代表增长、下降幅度
来源：三七互娱年度报告，9k9k，头豹研究院编辑整理

三七互娱行业竞争企业对比及相关排名——移动游戏行业

中国移动游戏市场方面，三七互娱市占率达10.44%排名第三；海外方面，三七互娱出海收入排名第17，排名增速较快

截至2020年中报，三七互娱国内手机游戏的最高月流水超过18亿，新增注册用户合计超过1.32亿，最高月活跃用户超过8200万，“页转手”模式效果较好，高粘性、高付费意愿用户较多。另一方面，三七互娱积极布局海外，截至2020年中报，企业境外移动游戏业务总营收9.7亿元，同比增长94.77%。

三七互娱移动游戏种类及分析（截至2019年）

中国移动游戏市场角度分析

海外移动游戏市场（游戏出海）

梯队	企业	市占率（境内）	头部游戏及下载排名	主要游戏种类	企业	出海收入排名	出海头部游戏及数量
第一梯队	腾讯游戏	 51.86%	《王者荣耀》 免费游戏榜2-15名	全种类覆盖	FunPlus	 排名第1名 同比上升1名	10+ 《火枪纪元》
	网易游戏	 15.81%	《梦幻西游》 免费游戏榜48-252名	SLG、RPG、MOBA等	腾讯游戏	 排名第3名 同比上升2名	25+ 《PUBG》
第二梯队	三七互娱	 10.44%	《永恒纪元》 动作游戏榜318-870名	MMORPG等	网易游戏	 排名第2名 同比下降1名	31+ 《荒野行动》
	中手游	 2.53%	《航海王强者之路》 角色扮演榜178-453名	SLG等	智明星通	 排名第8名 同比下降4名	6+ 《列王的纷争》
	完美世界	 2.21%	《完美世界》 角色扮演榜178-453名	MMORPG等	三七互娱	 排名第17名 同比上升4名	3+ 《永恒纪元》
	哔哩哔哩游戏	 1.90%	《Fate/Grand Order》 免费游戏榜100-979名	RPG、ACT等	梦加网络	 排名第18名 首次进入前30	5+ 《蒸汽之城》
第三梯队	多益网络	 1.52%	《神武4》 免费游戏榜41-756名	TBG等	游族	 排名第19名 同比下降4名	7+ 《狂暴之翼》
	昆仑万维	 1.39%	《龙之谷》 免费游戏榜246-954名	RTS等	心动网络	 排名第26名 同比下滑12名	5+ 《少女前线》

注：出海游戏数量部分选取各企业头部出海游戏，不代表企业全部出海游戏数量

来源：三七互娱年度报告，易观千帆，AppAnnie，七麦数据，头豹研究院编辑整理



头豹
LeadLeo

400-072-5588

三七互娱企业行业对比及相关排名——发展方向及战略对比

相较其他企业，三七互娱更加注重IP研发及运维推广，其在云游戏领域布局积极性较强，AR、VR领域布局程度相对较弱

移动游戏行业企业发展方向及战略分析（截至2020年）

企业	企业定位	发展方向及战略	VR、AR、云游戏领域布局	企业运维积极度
腾讯游戏	全方向数字娱乐平台	拓宽合作渠道，布局PC、移动、主机游戏等多个领域；布局功能性游戏，开拓新文创，提升游戏社会影响力	与高通、华为等展开合作，开拓VR/AR等前沿技术；开放START腾讯云游戏平台	★★★★★ 强
网易游戏	自主研发+运营平台	立足充足的游戏开发、服务经验，打造可玩性强、元素丰富的高品质游戏，积极布局海外市场	与游戏VR研发商Survios达成战略合作，开放《故土》等多款VR游戏；上线网易云游戏BETA平台	★★★★★ 强
三七互娱	IP研发，精准推广	研运一体的游戏开发、推广平台，通过优秀IP拓宽市场，辅以精准推广提高玩家粘性	投资VR游戏研发团队—Archiact与VR内容研运一体公司—天舍文化；与华为签订云游戏协议	★★★★★ 较强
完美世界	文化娱乐产业集团	发展影视、游戏、电竞、院线、动画、教育等多业务板块，实现文娱全领域布局，打通产业链	旗下子公司Unknown Worlds推出VR游戏《Subnautica》；与中国电信携手开发云游戏	★★★★★ 较强
中手游	“CP+IP”的游戏研发商	以全球化IP游戏运营商为主要方向，以丰富IP矩阵为主要经营策略，实现“CP+IP”的业务优势	联手打造“VR+”线下主题乐园，投资3Glasses；投资蔚领，计划旗下游戏上云	★★★★ 中等
昆仑万维	综合娱乐互联网平台	一家主攻海外的综合性互联网社交媒体及内容平台，主打海外SLG、棋牌类游戏	入股蚁视科技、Nibiru，布局可穿戴设备领域；投资区块链相关技术企业，涉及云游戏底层技术	★★★★ 中等
掌趣科技	经典IP游戏开发商	立足“精品化、泛娱乐化、平台化、全球化”的方向，打造综合性的移动、网页游戏开发平台	投资1,000万乐客VR，研发微型VR主题体验商用解决方案；暂无云游戏布局	★★★ 偏弱
吉比特	PC、移动端游戏研发商	从事网络游戏创意策划、研发制作及商业化运营，未来将主要发展移动游戏业务，拓宽产品矩阵	已上线《The Ranger：Lost Tribe》、《Deadly Hunter》两款云游戏；暂无云游戏布局	★★★ 偏弱









注：该部分排名不分先后，主要分析各企业于游戏行业的发展方向及经营战略

来源：各企业官网及年度报告，头豹研究院编辑整理

三七互娱企业行业对比及相关排名——财务综合排名

财务层面横向比对，行业内三七互娱营收能力较强，应收账款回款速率高，经营性现金流充足，企业财务层面较为健康

三七互娱财务分析综合评价及横向对比（2019H1-2020年H1）

企业	营收、净利润 (%)	毛利率、净利率 (pct)	研发、销售费用 (%)	流动、速动比率	应收、流动资产周转率	CFO、EPS基本 (%)
 腾讯游戏 Tencent Games	2,229.5亿元 (+27.9%) 765.7亿元 (+19.2%)	47.55% (+2.25) 27.75% (-2.4)	306.6亿元 (28.2%) 148.05亿元 (65.2%)	1.2-1.34	5.75-5.85 0.76-0.75	987.25亿元 (83.5%) 6.541元 (20.5%)
 网易游戏 NetEase Games	352.47亿元 (+22.1%) 86.02亿元 (+54.4%)	54.39% (+0.79) 24.40% (+5.07)	41.84亿元 (70.9%) 45.51亿元 (14.3%)	2.15-2.46 2.04-2.45	8.45-7.67 0.52-0.36	112.73亿元 (43.6%) 2.500元 (47.1%)
 三七互娱 37 Interactive Entertainment	79.89亿元 (+31.6%) 17.0亿元 (+64.6%)	89.19% (+4.47) 23.57% (+3.01)	6.45亿元 (98.5%) 45.5亿元 (25.3%)	2.09-1.96	4.03-6.23 1.39-1.13	85.81亿元 (41.8%) 0.800元 (62.3%)
 完美世界 PERFECT WORLD	51.44亿元 (+40.7%) 12.56亿元 (+24.1%)	60.77% (-7.81) 24.42% (-3.27)	8.28亿元 (16.3%) 7.48亿元 (116.8%)	2.61-2.03 2.07-1.72	2.61-2.03 2.07-1.72	21.28亿元 (1,174.3%) 0.660元 (-16.5%)
 掌趣 DURPALM	9.26亿元 (+33.0%) 4.41亿元 (+111.0%)	75.42% (16.61) 47.66% (17.6)	1.83亿元 (29.8%) 1.85亿元 (1,221.4%)	3.32-4.86 3.32-4.83	4.02-6.40 0.43-0.43	2.32亿元 (69.3%) 0.160元 (100.0%)
 kalends 昆仑万维	17.23亿元 (-2.3%) 36.74亿元 (+438.7%)	81.73% (2.78) 213.20% (174.55)	0.71亿元 (-46.2%) 4.60亿元 (-6.3%)	0.96-1.68	4.28-5.48 0.47-0.34	4.89亿元 (-5.8%) 3.180元 (181.4%)
 G-bits 吉比特	14.09亿元 (+31.6%) 7.22亿元 (+20.3%)	89.36% (-1.74) 51.26% (-4.74)	2.01亿元 (32.2%) 1.08亿元 (-2.7%)	3.02-3.31	3.93-6.79 0.49-0.55	7.98亿元 (37.3%) 7.670元 (18.4%)
 CHT·世纪华通	77.68亿元 (+12.0%) 16.20亿元 (+33.7%)	54.33% (4.89) 20.85% (3.37)	7.24亿元 (1.7%) 11.91亿元 (25.0%)	1.78-1.56 1.71-1.48	2.98-2.04 0.81-0.86	6.00亿元 (1.4%) 0.270元 (35.4%)

注：表中比率及周转率为2019H1-2020H1数据；腾讯、网易为香港交易所上市公司，且位于行业头部，故标黄色；腾讯控股研发投入中包含其他一般行政费用

来源：各企业年度报告，Wind，头豹研究院编辑整理

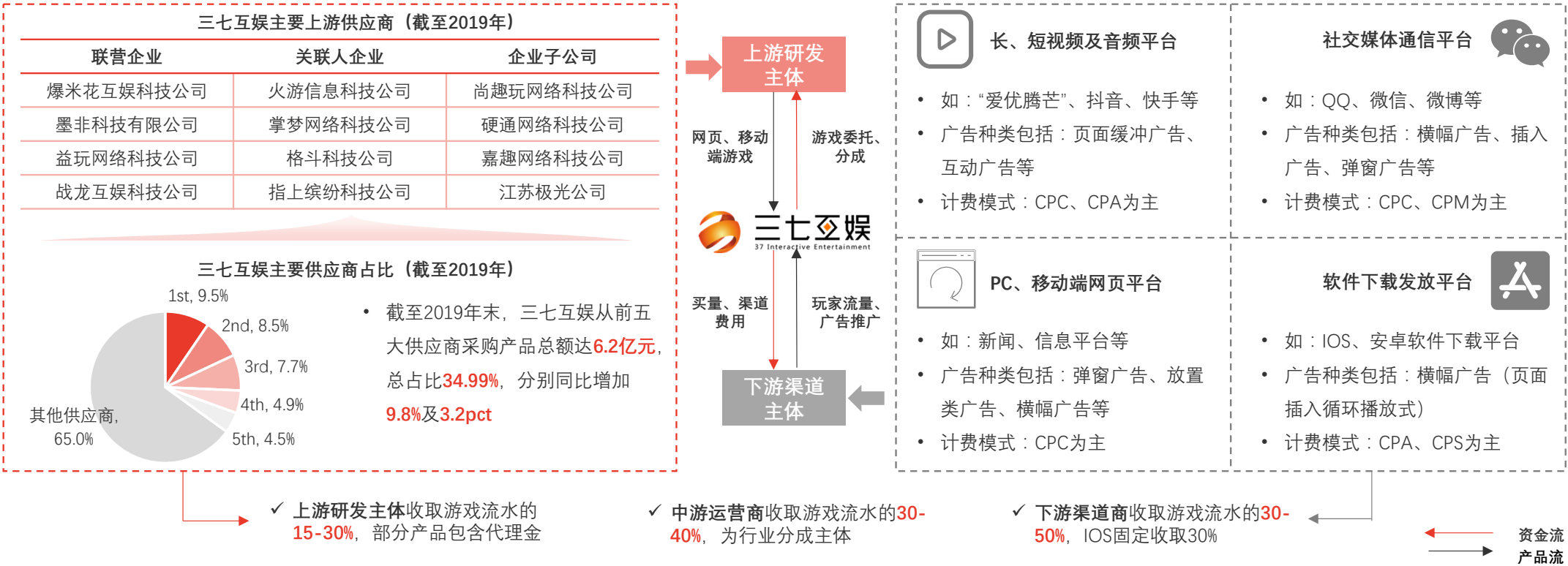
三七互娱——企业竞争力及痛点分析

三七互娱企业竞争力及痛点分析——竞争优势（1/2）

三七互娱在网页、移动游戏领域，拥有较强的上下游议价、控制能力。其上游供应商集中度较低，下游渠道商种类丰富，三七互娱下游渠道推广经验充足

三七互娱在网页、移动游戏领域，拥有较强的上下游议价、控制能力。上游层面，三七互娱长期合作的关联人企业及子公司共30余家，游戏供给稳定，同时，供应商集中度较低，对单一上游依赖程度较低；下游层面，三七互娱拥有包括音视频平台、社交媒体、网页端以及软件发放等多种类型的分发渠道，从而实现广告宣传的精准投放

三七互娱网页、移动游戏产业结构图



来源：三七互娱年度报告，头豹研究院编辑整理

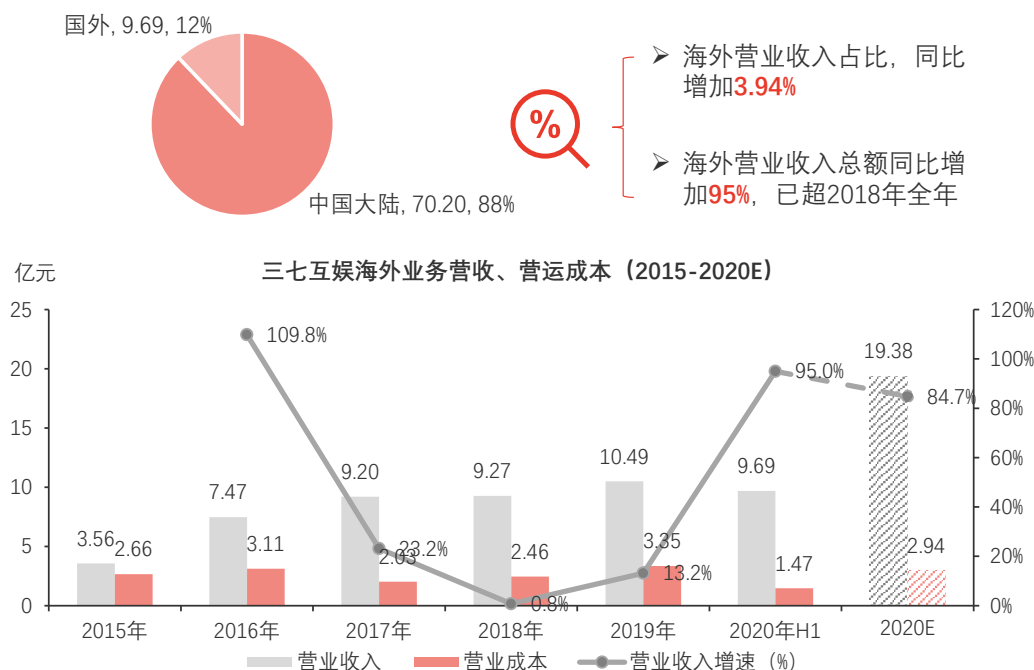
三七互娱企业竞争力及痛点分析——竞争优势（2/2）

2016年起，三七互娱开始开拓海外游戏市场，并陆续于欧美、日本、香港等地设立分公司用以游戏研发及推广，海外网页游戏市场相对空缺，企业具备推广优势

三七互娱移动、网络游戏主要上线于日韩、欧美、东南亚以及港澳台等地，截至2020年上半年，企业海外网页、移动游戏营业收入达9.69亿元，同比增加95%。《永恒纪元》、《SNK系列》游戏的推出打开了欧美、日韩市场，预计2020年，海外营收将突破19亿元，海外业务占比将进一步增加。

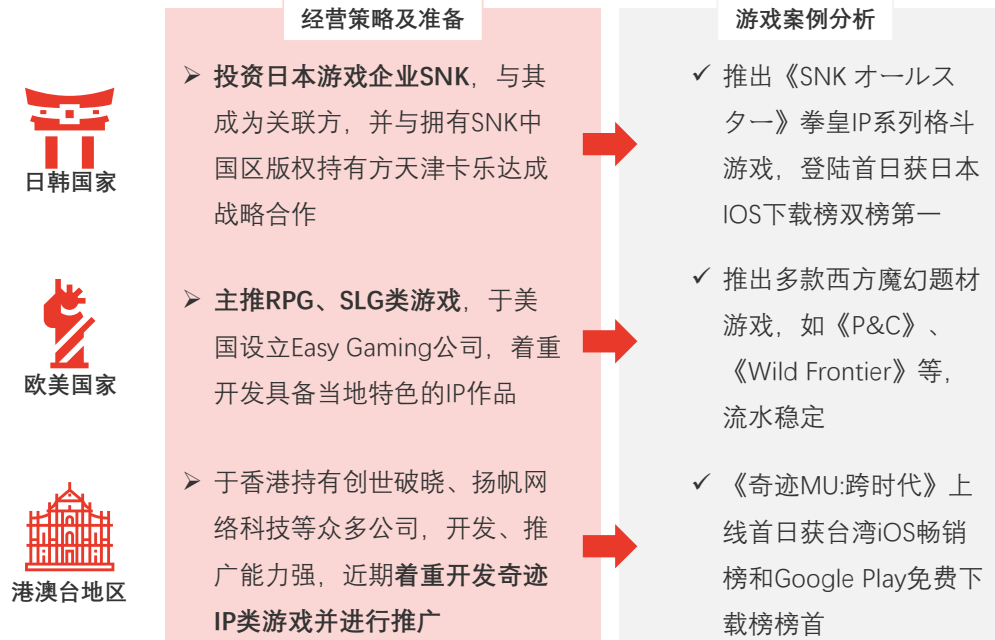
三七互娱旗下37GAMES发行游戏覆盖世界200多个国家和地区，用户活跃移动游戏数量超120个，游戏类型涉及RPG、卡牌、SLG等，语言覆盖繁体中文、英语、日语、汉语、泰语等十余种。针对不同国家和地区，三七互娱分别予以不同的经营策略及侧重，具体分析情况如下。

单位：亿元、% 三七互娱海外业务营收占比情况及分析（2020H1）



来源：三七互娱年度报告，Wind，头豹研究院编辑整理

三七互娱游戏出海经营策略及游戏案例（截至2020年）

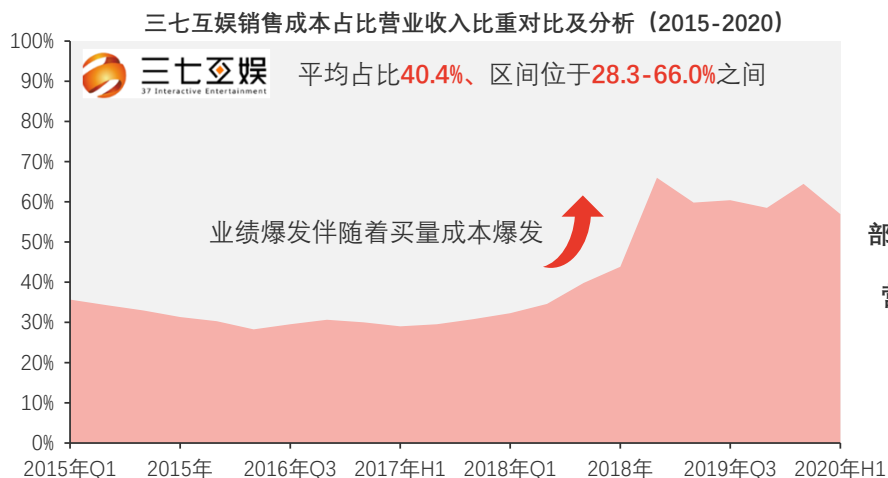


三七互娱企业竞争力及痛点分析——核心痛点

三七互娱获客成本过高，平均40.4%的成本、收入比意味着企业需要将近一半以上的收入用于推广宣传，企业进入了需要不断加大投入以求获得收益的恶性循环

三七互娱发展自网页游戏，后参与移动游戏企业，其产品长期以来始终以传奇、奇迹系列IP为主，新款游戏玩法、人物刻画与前作相似度较高，“换皮”游戏上线的做法是三七互娱饱受诟病的主要原因之一。三七互娱长期以来用以买量、推广打开市场，从而获得较高的流水和收益，为了保证流水的可持续性，企业需不断加大对产品的推广力度，从而使得企业忽视了对游戏玩法、创新性的打磨，使得企业进入不断加大投入以求获得收益的恶性循环。

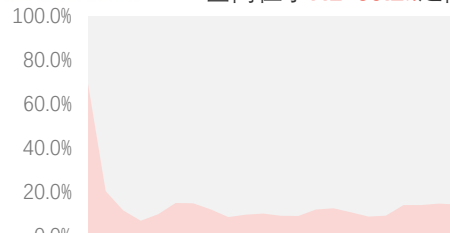
三七互娱及其可比公司销售成本占比营业收入比重对比及分析（2015-2020）



部分可比公司
销售费用
营收比数据

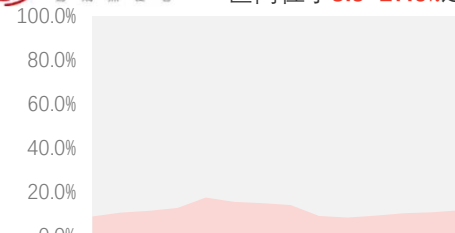
完美世界
PERFECT WORLD

- 平均占比**14.6%**
- 区间位于**7.1-69.2%**之间



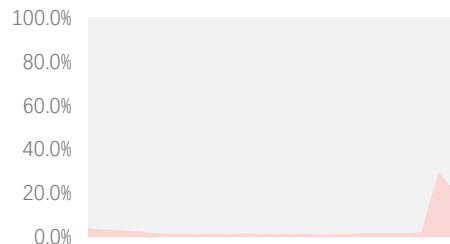
网易游戏
网易游戏

- 平均占比**11.9%**
- 区间位于**8.5-17.6%**之间



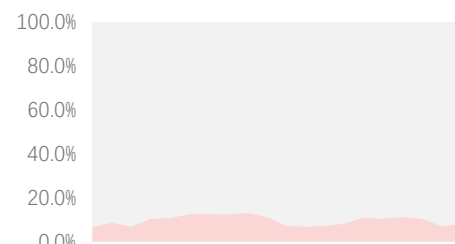
掌趣
DURPPLM

- 平均占比**4.1%**
- 区间位于**1.2-29.4%**之间



G-bits
吉比特

- 平均占比**9.5%**
- 区间位于**6.7-13.0%**之间



头豹观点：相较行业其他企业，三七互娱获客成本过高，平均40.4%的成本、收入比意味着企业需要将近一半以上的收入用于推广宣传，相较之下，三七互娱游戏研发等支出占比不足整体成本10%，长久以往，企业游戏将缺乏竞争优势

注：对比公司未包含腾讯，主要源于腾讯销售费用中包含大量其他一般行政性花费，参考性较低；网易数据始于2017年Q1

来源：三七互娱年度报告，Wind，头豹研究院编辑整理

三七互娱——企业经营策略及展望

三七互娱企业经营策略及展望——产业布局

除游戏产业外，三七互娱于2018-2020年分别布局了教育、传媒、消费、动画4大领域，围绕知名IP打造文化娱乐产业闭环将是三七互娱未来发展的主要方向之一

三七互娱文化娱乐产业链布局领域分析（截至2020年）



来源：三七互娱官网，三七互娱年度报告，头豹研究院编辑整理



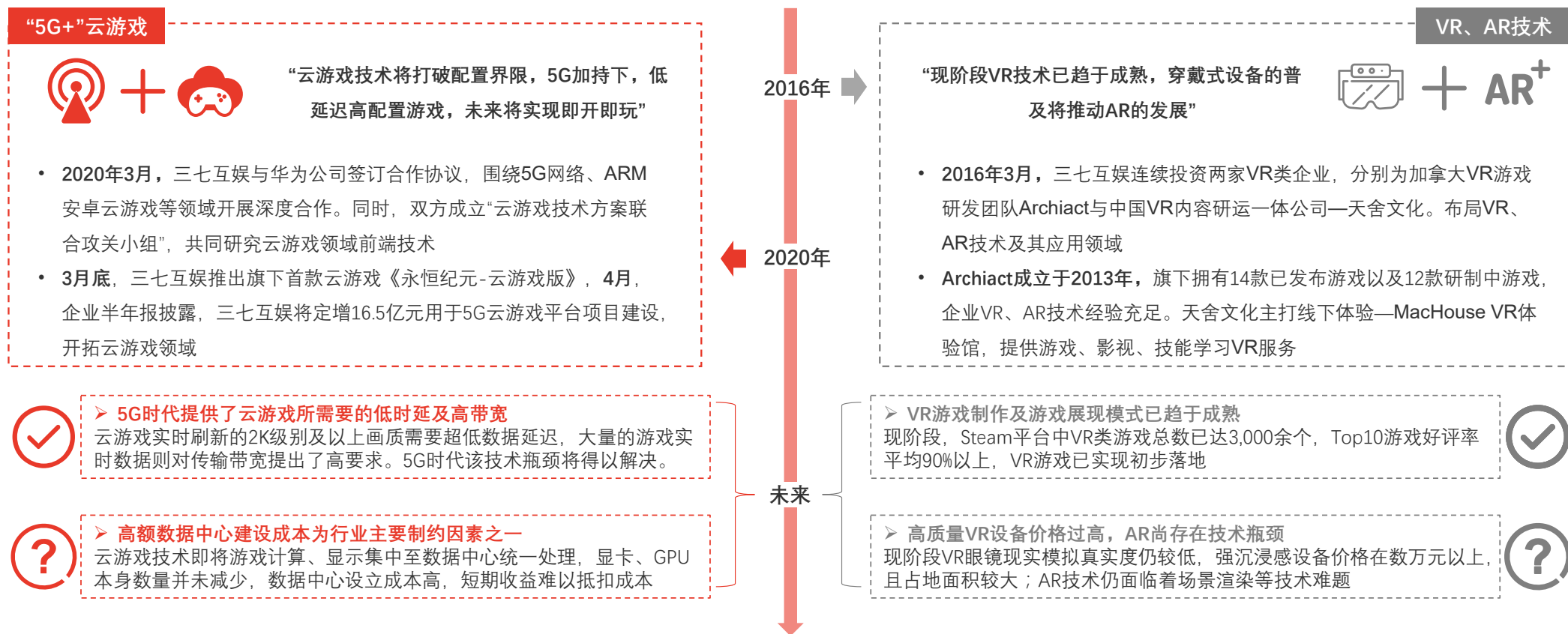
头豹
LeadLeo

400-072-5588

三七互娱企业经营策略及展望——游戏领域

游戏仍将是三七互娱未来发展的主要方向，其中，三七互娱现已着重布局云游戏、VR、AR游戏领域，其距离落地并实现全面商用仍有一定距离

三七互娱文化娱乐产业链布局领域分析（截至2020年）



来源：三七互娱年度报告，头豹研究院编辑整理

三七互娱——企业投资亮点及投资风险

三七互娱企业投资亮点及风险整理——投资亮点

亮点层面，三七互娱网页、移动游戏领域发展经验充足且业务模式稳定，上下游控制力较强，企业流动资产充足且财务层面健康，具备一定投资价值

三七互娱企业投资亮点整理

亮点分类	亮点及案例分析	亮点等级	评级权重	潜在问题
行业层面	<ul style="list-style-type: none">移动游戏第三极，网页游戏龙头企业 截至2019年，三七互娱网页、移动游戏领域市占率分别为14%、10.4%，位列行业第二、第三，知名度较高	<div><div></div></div> 4.0分	高	移动游戏领域具备一定竞争压力，营收排名变动幅度较大
企业经营层面	<ul style="list-style-type: none">上下游控制能力较强，买量推广打法经验丰富 上游层面，三七互娱长期合作的关联人企业及子公司共30余家；下游渠道，包含网页、音视频媒体等多个平台	<div><div></div></div> 3.5分	较高	游戏研发成本有所增加，全球买量成本普遍上升
财务层面	<ul style="list-style-type: none">货币现金充足，应收账款健康，企业财务流动性强 截至2020年上半年，企业账面拥有34.77亿元，同比增长94.5%，企业应收账款97%以上均为1年以内，流动性强	<div><div></div></div> 4.5分	较高	企业流动资产周转率较低，存在货币资金利用不当的问题
未来策略层面	<ul style="list-style-type: none">业务布局广，横、纵向同步发展 三七互娱于2018-2020年分别布局了教育、传媒、消费、动画4大领域，未来将着重发展云游戏、AR、VR游戏	<div><div></div></div> 3.5分	中	云游戏、AR、VR游戏存在技术、硬件瓶颈，部分设备成本较高
综合投资评级	✓ 业务发展及行业赛道层面，三七互娱经验充足且业务模式稳定，综合考量下具备投资价值	<div><div></div></div> 4.0分	/	企业经营模式有待优化，单一网页游戏买量推广模式或难以持续；同时，手游开发创新性不足值得投资者关注

来源：头豹研究院编辑整理

三七互娱企业投资亮点及风险整理——投资风险

风险层面，三七互娱盈利模式较为单一，“买量+推广”的打法或难以持续，如何实现游戏玩法、内容的创新将是企业长期发展的关键

三七互娱企业投资风险整理

风险分类	风险及案例分析	风险等级	评级权重	解决方案
企业经营风险	<ul style="list-style-type: none">经典IP游戏“换皮”上线，玩家评价较低 据Taptap平台，三七互娱旗下传奇、奇迹IP游戏平均评价较低，分值均在6.0分以下	<div><div></div></div> 4.5分	高	三七互娱应在未来加大游戏研发投入，提高游戏创新性
行业层面	<ul style="list-style-type: none">移动游戏运营成本增加，游戏数量剧增 包含游戏运维、推广、安全维护、数据处理等多个层面，随着玩家数量的增多，企业游戏运营成本增加	<div><div></div></div> 3.5分	较高	三七互娱产业链控制度较高，但仍需加大对已有玩家的维护投入
宏观层面	<ul style="list-style-type: none">游戏版号审批具备不确定性 2019年，游戏版号暂停审批，5,000余款游戏审批延迟，对移动、网页游戏行业造成较大影响	<div><div></div></div> 3.5分	中	三七互娱应关注游戏行业动向，提前做出准备
未来策略层面	<ul style="list-style-type: none">缺乏优质游戏开发计划 成本层面，三七互娱研发成本较少且同比增幅较低；策略层面，除极光以外，三七互娱缺乏优质游戏工作室	<div><div></div></div> 4.0分	中	加大游戏研发投入，设立、并购更多优质游戏制作工作室
综合风险评级	✓ 经营层面，三七互娱业务种类相对简单，单一产品竞争力较差，依靠IP进行推广买量的运营模式存在一定风险，如何实现进一步推广和创新值得关注	<div><div></div></div> 3.5分	/	企业应改变IP表达方式，脱离“刷服”、“榜单”玩法，丰富游戏内容

来源：头豹研究院编辑整理

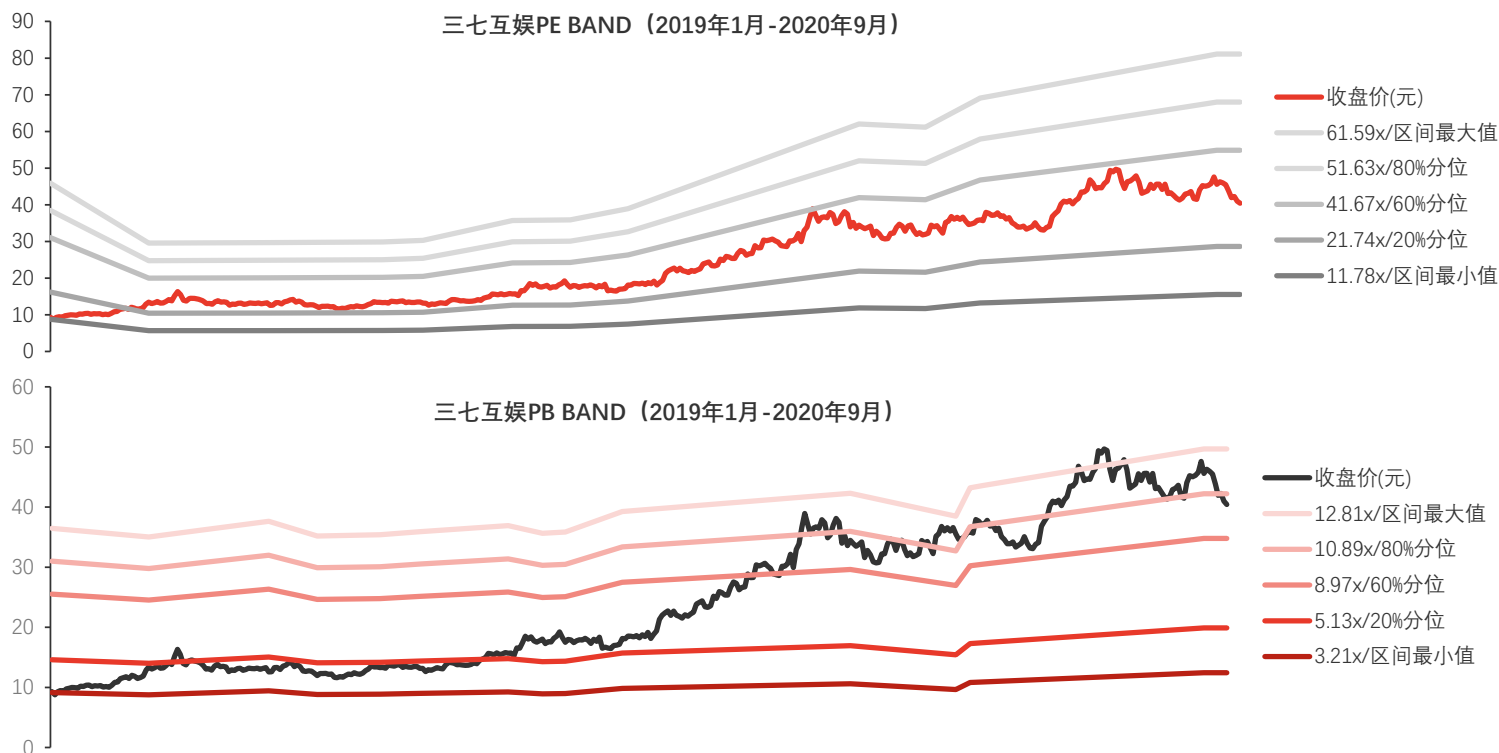
三七互娱——企业价值分析

三七互娱企业价值分析——基本面分析

PE市盈率估值下，企业价格居于合理区间，位于行业平均PE区间内。PB市净率估值下，企业价格高于平均区间以及市场均值，估值价格较高

PE市盈率估值方法下，三七互娱股票价格长期位于20%、60%分位之间，行业平均PE值在25—40之间，三七互娱PE位于合理区间之内，长期具备较强投资价值；PB市净率估值法下，营收的快速增长以及应收的回款使得企业货币资金等流动资产大幅增加，企业PB位于60%、100%区间内，三七互娱PB高于行业平均水平，市净率估值下企业价格较高。

三七互娱基本面分析——PE、PB（2019年1月-2020年9月）



PE

三七互娱—2020年9月 (2019年9月)

PE (TTM) —30.7 (28.61)
EPS (TTM) —1.32 (0.58)

可比企业：2020年9月 (TTM)

世纪华通：PE—28.19、EPS—0.36
完美世界：PE—36.48、EPS—0.90
昆仑万维：PE—7.36、EPS—3.74

PB

三七互娱—2020年9月 (2019年9月)

PB (MRQ) —10.43 (5.75)
BPS (TTM) —3.88 (2.88)

可比企业：2020年9月 (MRQ)

世纪华通：PB—2.60、BPS—3.94
完美世界：PB—5.91、BPS—5.58
昆仑万维：PB—3.72、BPS—7.38

来源：choice终端，头豹研究院编辑整理



400-072-5588

三七互娱企业价值分析——技术面分析

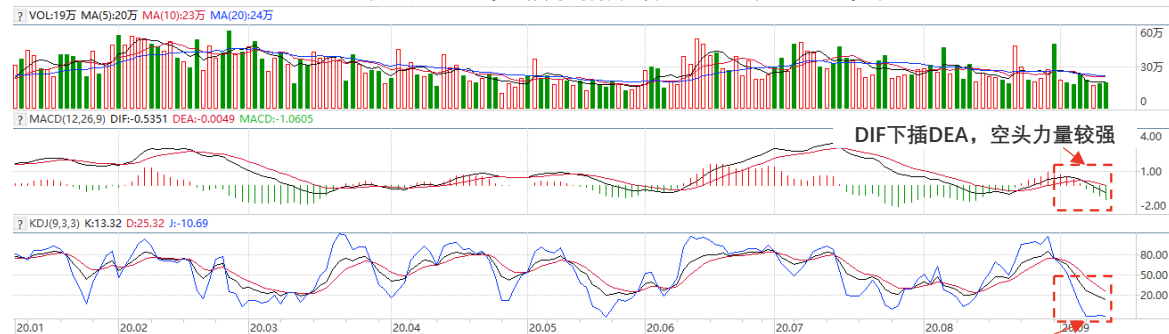
技术面分析，企业正处于上升三角形下探阶段，120日线上下为阻力位。MACD、KDJ指标显示较强的空头力量，企业股价正逐步踏入超卖区间

三七互娱企业估值——技术层面分析图

三七互娱股票价格走势（2020年1月-2020年9月）



三七互娱成交量及部分技术指标走势（2020年1月-2020年9月）



K、D、J线分别接近超卖区间

价格波动分析

➤ 走势层面，上升通道后进入上升三角形区间

2020年6月至7月，业绩等因素驱动下三七互娱进入上升通道，三浪后波动下跌，8月31日回升接近50元，构成上升三角形。随后，截至2020年9月10日，报收盘价40.43元，触及120日均线阻力位

➤ 趋势层面，价格回调有望于120日均线反弹，50为上升阻力位

随着复工复产，线上娱乐热度有所消退，相关行业股票有所回调。技术指标中，三七互娱股价接近上升三角形下沿，37-39元为支撑位，如遇反弹，有望上涨突破上升三角形上沿

技术指标分析

➤ **成交量**：板块轮动下游戏板块成交量均有所下滑，三七互娱股票成交量波动较小，卖单相对较多

➤ **MACD**：DIF于2020年9月初下穿DEA，二者向穿时均大于0，卖出信号不明显，现阶段空头力量较强，该指标下投资者仍需观望

➤ **KDJ**：自2020年9月初，K、D两线已分别逼近10、20，J线已出现连续低于0信号，三七互娱正逐步踏入超卖区间，可加强关注

来源：Wind，头豹研究院编辑整理

方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，从网页游戏、移动游戏等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。

读完报告有问题？

快，问头豹！你的智能随身专家



扫码二维码
即刻联系你的智能随身专家



STEP03 解答方案生成

大数据×定制调研
迅速生成解答方案



STEP01 智能拆解提问

人工智能NLP技术
精准拆解用户提问



400

千元预算的
高效率轻咨询服务



STEP04 专业高效解答

书面反馈、分析师专访、专家专访等多元化反馈方式



STEP02 云研究院后援

云研究院7×24待命
随时评估解答方案

