

公司点评
三七互娱 (002555)
传媒 | 互联网传媒
29.33 亿元定增落地，2021 产品大年有望释放业绩

2021 年 03 月 09 日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 34.1-38.75 元
交易数据

当前价格 (元)	31.31
52 周价格区间 (元)	24.50-51.08
总市值 (百万)	66134.60
流通市值 (百万)	46013.82
总股本 (万股)	211225.17
流通股 (万股)	146962.06

涨跌幅比较

%	1M	3M	12M
三七互娱	10.64	9.17	-7.73
互联网传媒	-0.34	-8.33	-5.59

杨甫

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com

曹俊杰

caoji@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理
相关报告

- 《三七互娱：三七互娱(002555) 2020 三季度报点评：Q3 业绩符合预期，布局“研运一体”助力长线发展》 2020-11-03
- 《三七互娱：三七互娱(002555)：海外版图扩大、新品类拓展凸显全方位竞争力》 2020-09-07
- 《三七互娱：三七互娱(002555.SZ) 2019 年中报点评：新游表现强劲，全年增长可期》 2019-08-29

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	7632.68	13227.14	15872.56	19126.44	11951.73
净利润 (百万元)	1008.50	2114.77	2749.38	3238.69	3587.38
每股收益 (元)	0.48	1.00	1.30	1.53	1.70
每股净资产 (元)	2.83	3.33	4.26	5.36	6.58
P/E	65.41	31.19	23.99	20.37	18.39
P/B	11.04	9.38	7.33	5.82	4.75

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

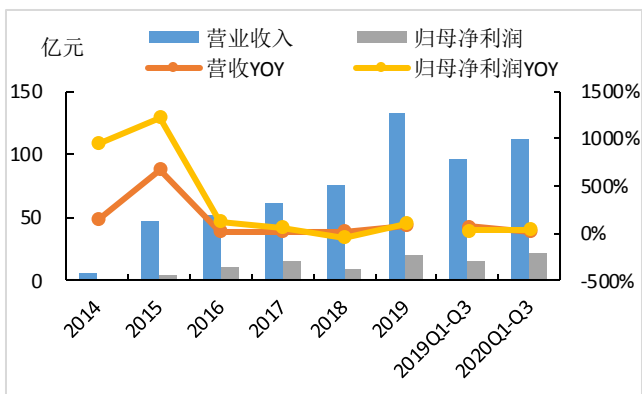
- 事件:** 3月7日, 公司发布定增落地公告: 1) 募集资金总额 29.33 亿元, 发行价格 27.77 元/股, 发行数量 1.056 亿股; 2) 主要认购对象为 9 家: 正心谷私募投资基金 (3 个产品, 5 亿元)、号百控股 (1.4 亿元)、交银施罗德基金 (5.7 亿元)、中欧基金 (1.66 亿元)、泰康人寿保险 (4 个产品, 4.03 亿元)、睿远基金 (7.02 亿元)、陈根财 (0.8 亿元)、华夏基金 (2.02 亿元) 和银华基金 (1.69 亿元), 锁定期均为 6 个月; 3) 主要控股股东不变: 定增实施后, 李卫伟持股 17.11% 下降至 16.3%, 曾开天持股 11.62% 下降至 11.06%, 胡宇航持股 7% 下降至 6.67%。
- 定增落地增强公司资金实力, 助力完善产品和战略布局。** 此次, 公司最终募集总额 29.33 亿元, 主要用于“游戏开发运营、5G 云游戏平台及广州总部大楼”三项目建设, 正心谷、泰康、睿远等知名私募基金的认购也彰显了对公司长期发展的信心。在游戏精品化的内容为王时代, 公司转型自研业务, 通过“外部并购+内部扩张团队”兼顾产品矩阵多元化及研发成功概率。充裕的资金储备有利于公司加强自身的研发实力, 进一步吸引行业优秀人才, 兑现管理层的前瞻布局。
- 未来增长空间: 多品类拓展, 海外市场增长。** 1) 品类多元化: 在保持传统流量运营优势的基础上, 逐步打磨兼具口碑与市场影响力的精品游戏。公司采取“双核+多元”产品策略, “双核”即公司的传统优势品类“MMORPG 和 SLG”, 也是市场规模较大的品类, 相对属于红海赛道; “多元”即公司向“卡牌、模拟经营、女性向、泛二次元”等垂直品类拓展, 相对属于蓝海赛道。2) 拓展海外市场: “针对性研发+本土化营销”, 打造第二收入增长极。2012 年公司确定产品出海战略, 先后开拓港澳台、东南亚、欧美、日韩等海外市场; 2020 年公司全球化战略部署提速, 2020H1 海外营收同比增长 94.77%。①“针对性研发”, 即根据不同地区的玩家喜好, 针对性推出产品, 如北美地区主推精品 SLG、日韩主推二次元/卡牌/模拟经营等。②“本土化营销”, 即优化本土化团队响应机制, 同时在本土化翻译的游戏版本基础上加入更多本地化的内容及运营活动, 满足本土玩家需求。
- 产品储备: 2021 年预计将推出“代理+自研”产品约 50 余款, 产品大**

年助力公司业绩释放。预计公司今年将发行 10 款 MMORPG（国内 6 款、海外 4 款），7 款 SLG（国内 3 款、海外 4 款），4 款模拟经营（《叫我大掌柜》在中国台湾、日韩市场已上线），4 款卡牌（《斗罗 3D》已获得版号）。SRPG 游戏《荣耀大天使》已于 2021 年 1 月 6 日上线，主打“3D 鉴赏级画质”，玩法创新、营销方式等均取得较大进展，当前 IOS 畅销榜排名 29，验证了公司的研运一体化实力。

➤ **投资建议与盈利预测：**短期看，公司 2021 年产品储备充足，产品大年有助于全年业绩的释放；中长期看，公司依托运营和资金优势，发力自研，掌握游戏精品化的主动权。预计公司 2020-2022 年营收为 158.73/191.26/229.51 亿元，归母净利润为 27.73/32.39/35.88 亿元，EPS 为 1.30/1.53/1.70 元，对应 PE 为 23.99/20.37/18.39 倍。以 2021 年为基准给予公司 22-25 倍 PE，对应价格区间 34.1-38.75 元。维持“推荐”评级。

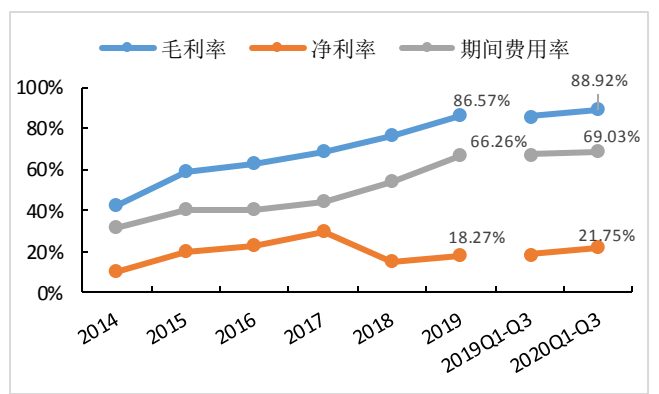
➤ **风险提示：**政策监管风险；项目研发进度延迟；游戏流水不及预期。

图 1：公司营收及归母净利润情况



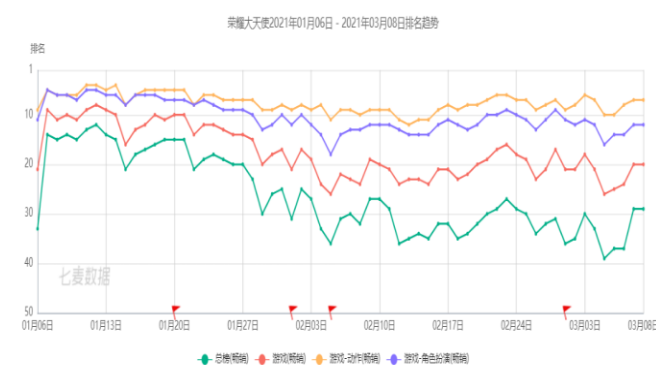
资料来源：wind，财信证券

图 2：公司毛利率、净利率及期间费用率



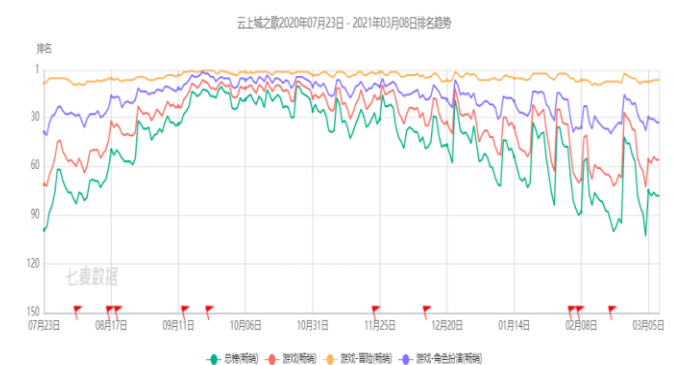
资料来源：wind，财信证券

图 3：2021 年 1 月 6 日上线《荣耀大天使》IOS 排名



资料来源：七麦数据，财信证券

图 4：2020 年 4 月 17 日上线《云上城之歌》IOS 排名



资料来源：七麦数据，财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438