

传媒/游戏

报告原因：业绩预告

2021年3月13日

三七互娱 (002555.SZ)

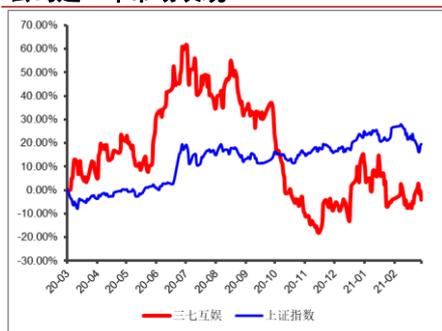
20 年全年业绩增长 31.28%，销售费用阶段性影响利润

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年3月12日

收盘价(元):	29.23
年内最高/最低(元):	51.08/24.50
流通 A 股/总股本(亿):	15/22
流通 A 股市值(亿):	430
总市值(亿):	648

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	1.07
摊薄每股收益:	1.07
每股净资产(元):	3.84
净资产收益率:	27.84%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于 3 月 13 日公告 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告。

事件点评

2020 年全年业绩预计实现高增长。2020 年公司预计全年实现营业收入 144.01 亿元，同比增长 8.87%，实现营业利润为 32.56 亿元，同比增长 21.86%，归母净利润为 27.76 亿元，同比增长 31.28%。通过比较公司前三季度财报进行简单的季度业绩拆分，预计 20Q4 公司营业收入为 31.11 亿元，YOY-15.16%，QOQ-5.75%；营业利润为 6.58 亿元，YOY-7.42%，QOQ-9.74%；归母净利润为 5.16 亿元，YOY-7.68%，QOQ-7.94%。我们认为公司 20Q4 并无重磅产品上线，在运营产品进入流水稳定期而导致公司业绩小幅下滑。

公司移动游戏业务强劲增长，产品表现稳定。1) 在自研方面，公司加码研发投入提升研发品质与多元化团队建设，预计 2020 年研发投入 11 亿元，同比增长 30%，研发人员规模 2000 人以上，研发体系围绕核心 RPG&SLG 赛道以及模拟经营、女性向等多元化布局。2020 年公司自研产品《精灵盛典》《斗罗大陆 H5》《狂野西境》等在发行各地区保持稳定流水。2) 在发行方面，践行研运一体化和全球化发行战略，通过自研数据化系统、品效结合发行策略提升效率。2020 年发行《云上城之歌》《一千克拉女王》等产品稳居 iOS 畅销榜 TOP 100 左右；海外发行在全球市场布局西部、军事等题材精品游戏，收入快速增长，《江山美人》为 2020 年中国手游海外收入第 26 位，公司排名 App Annie2020 中国厂商出海收入榜第 15 位。

21 年新品上线亮眼，买量费用前置利润将逐步释放。1) 21Q1 公司国内市场上线 S 级自研产品《荣耀大天使》目前稳居 iOS 畅销榜 20 名左右，独代产品《绝世仙王》，上线连续多日排名 iOS 下载榜 TOP 5，2 月进入伽马游戏新游流水榜第 4 位；海外市场发行产品《Puzzles& Survival》《江山美人》稳居中国手游海外收入 TOP 30，收入呈现环比增长态势；据 Sensor Tower 测算，受益多款游戏海外市场表现优异，仅 2 月公司全球市场发行收入同比增长 330%。2) 公司一季度业绩预告，营业收入预计环比增长 15%-20%，其中海外市场预计流水达 5 亿元，收入环比增长 40%-60%，同比增长 120%-150%。但由于新产品上线初期买量及营销投放需求较大、销售费用增加，研发费用增长 15% 以及策略类游戏属于长周期运营产品，因此将导致公司收入与利润释放节奏不匹配，预计 Q1 归母净利润为 8000 万-1.2 亿元，同比减少 83.54%-89.02%。

非公开发行人于近期完成，为公司发展提供坚实保障。公司公告本次非公开发行 1.056 亿股，发行价格 27.77 元/股，14 家投资者获配，募集资金 29.33 亿元。在扣除发行费用后将用于网络游戏开发及运营项目、5G 云游戏平台建设及广州总部大楼建设项目。我们认为募集资金将有效增强公司研运能力，良好的办公环境也有助于研发等技术人员团队的稳定，为公司发展提供坚实保障。

投资建议：短期销售及研发费用带来的业绩波动不改公司增长预期，在公司精



品化运营下前期投入回收以及 20Q1 高基数影响褪去，有望在 Q2 逐步迎来利润释放和增长。此外，21 年为公司产品大年，年内预计有《斗罗大陆 3D》及代理《斗罗大陆》上线以及 SLG、女性向等多元化产品储备，预计全年代理+自研产品将有 50 余款，其中 MMORPG 国内 6 款、海外 2 款；SLG 国内 3 款、海外 4 款，为公司全年业绩奠定坚实基础。公司在产品及技术驱动下强化研发能力和提升运营效率，长线发展可期。以最新 22.18 亿总股本计算，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.25/1.41/1.62，对应公司 3 月 12 日收盘价 29.23 元，21-22 年 PE 分别为 21/18，维持买入评级。

风险提示：市场竞争加剧，游戏产品研发及生命周期不确定，产品流水不及预期，游戏买量成本上升。

利润表						资产负债表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7633	13227	14411	18226	21945	货币资金	1533	2153	977	5201	5002
营业成本	1811	1776	1840	2453	3139	应收和预付款项	2285	2034	4280	3436	4566
营业税金及附加	33	46	50	63	76	存货	0	0	0	0	0
营业费用	3347	7737	7926	10389	12509	其他流动资产	365	126	2169	2169	2169
管理费用	246	222	288	365	439	长期股权投资	556	469	469	469	469
研发费用	538	820	1153	1458	1756	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	17	-15	35	48	63	固定资产和在建工程	36	844	751	658	565
资产减值损失	1049	-74	0	0	0	无形资产和开发支出	1599	1632	1620	1609	1597
其他收益	81	111	15	36	35	其他非流动资产	2022	337	290	271	271
投资收益	98	143	156	197	237	资产总计	8396	10145	10556	13812	14638
营业利润	770	2672	3289	3684	4235	短期借款	369	0	0	0	0
其他非经营损益	449	24	-41	0	0	应付和预收款项	1285	2057	1171	2765	1201
利润总额	1219	2696	3249	3684	4235	长期借款	281	250	250	250	250
所得税	68	279	309	350	405	其他负债	342	544	103	103	103
净利润	1151	2417	2940	3334	3830	负债合计	2282	2852	1524	3118	1554
少数股东损益	143	302	164	200	230	股本	2125	2112	2112	2112	2112
归属母公司股东净利润	1009	2115	2776	3134	3600	资本公积	299	73	73	73	73
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	3548	4843	6639	8390	10550
经营性现金净流量	1954	3258	393	5479	1188	归属母公司股东权益	5973	7029	8825	10575	12735
投资性现金净流量	-55	-1043	42	51	50	少数股东权益	141	264	716	628	858
筹资性现金净流量	-1969	-1602	-1207	-1257	-1437	股东权益合计	6114	7293	9541	11203	13593
现金流量净额	-70	613	-771	4273	-199	负债和股东权益合计	8396	10145	11065	14321	15147

数据来源：wind，山西证券研究所

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。本报告清晰准确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到任何形式的补偿。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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

