

公司点评

三七互娱 (002555)

传媒 | 互联网传媒

2021Q1 业绩下滑超预期，转型期阵痛初体现

2021年03月17日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 28.00-30.80 元

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元) | 24.26 |
| 52 周价格区间 (元) | 23.68-51.08 |
| 总市值 (百万) | 53805.39 |
| 流通市值 (百万) | 35653.00 |
| 总股本 (万股) | 221786.43 |
| 流通股 (万股) | 146962.06 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|--------|--------|--------|
| 三七互娱 | -16.97 | -14.79 | -20.38 |
| 互联网传媒 | -5.58 | -10.33 | -4.97 |

杨甫

分析师

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

0731-84403345

曹俊杰

研究助理

caojj@cfzq.com

0731-84779511

相关报告

- 《三七互娱：三七互娱 (002555.SZ) 跟踪点评：29.33 亿元定增落地，2021 产品大年有望释放业绩》 2021-03-10
- 《三七互娱：三七互娱(002555) 2020 三季报点评：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

| 预测指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入 (百万元) | 7632.68 | 13227.14 | 14400.65 | 17280.46 | 20390.94 |
| 净利润 (百万元) | 1008.50 | 2114.77 | 2776.22 | 2962.53 | 3388.20 |
| 每股收益 (元) | 0.48 | 1.00 | 1.31 | 1.40 | 1.60 |
| 每股净资产 (元) | 2.83 | 3.33 | 4.23 | 5.28 | 6.43 |
| P/E | 65.41 | 31.19 | 18.52 | 17.33 | 15.16 |
| P/B | 11.04 | 9.38 | 7.31 | 5.92 | 4.86 |

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 3月12日, 公司发布2020年度业绩快报和2021一季度业绩预告: 1) 2020年实现营收144亿元, 同比增长8.87%; 归母净利润27.76亿元, 同比增长31.28%, 符合市场预期。2) 2021Q1实现营收35.78亿元~37.33亿元, 环比增长15%~20%; 归母净利润0.8亿元~1.2亿元, 同比下降83.54%~89.02%; EPS为0.036元~0.054元, 低于市场预期。
- **销售费用阶段性升高, 转型期阵痛初体现。**2020Q1公司业绩下滑超出市场预期, 主要原因有两点: 一是新游密集上线导致的短期销售费用大幅提高; 二是公司处在由流量运营向研发大力倾斜的转型期, 人员和团队扩充致使2021Q1研发投入增加, 同比增速超过15%。在游戏精品化时代, 内容品质愈发关键, 公司管理层对此认知深刻并保有深刻的转型决心。预计后续新游贡献的收入增长能抵消老游戏收入下滑带来的影响, 同时今年下半年有望逐步回收营销费用、收获正收益。
- **“多元化、全球化”战略逐步落实, 营收结构有改善。**2021Q1海外收入同比增长120%~150%, 环比增长40%~60%; 占公司收入比重接近20%, 而2020年之前来自海外收入的占比不超过10%, 是公司“全球化”战略布局的良好开端。同时, 根据不同地区的玩家喜好, 针对性推出产品, 如去年底全球化发行SLG类《Puzzles & Survival》(中文名《末日喧嚣》), 今年2月流水超1亿元, 流水仍在爬坡期; 模拟经营类《我是大掌柜》在台湾地区表现良好等。SLG、模拟经营等长周期游戏产品流水贡献占比增加, 后续有助于平滑业绩波动。
- **2021年产品上线大年, 为后续业绩释放提供基础。**2021年已安排上线的产品有《荣耀大天使》(1月16日)、《绝世仙王》(2月9日)、《斗罗大陆: 武魂觉醒》(3月16日), 此外《斗罗大陆》(2021Q2, 同IP有版号)、《叫我大掌柜》(2021下半年, 有版号)、《末日喧嚣》(Q2上线韩国)等均已在计划内。《荣耀大天使》等典型MMO类游戏前期营销投入大、回收期较短, SLG、模拟经营类的营销投入周期长、回收期较长、产品生命周期也较长。整体来看, 预计上半年销售费用率将大幅提升, 但后续流水将逐步迎来爬坡, 长期有助于业绩释放。

- **投资建议与盈利预测：**公司海外布局初见成效，管理层转型决心坚定，产品生命周期及投放回收期趋于延长，新、旧模式叠加会带来转型阵痛。综合考虑，下调公司盈利预测，预计公司 2021-2022 年营收为 172.80/203.91 亿元，归母净利润为 29.63/33.88 亿元，EPS 为 1.40/1.60 元，对应 PE 为 17.33/15.16 倍。以 2021 年为基准给予公司 20-22 倍 PE，对应价格区间 28.00-30.80 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**政策监管风险；产品延迟上线；游戏流水不及预期。

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