

传媒/游戏

报告原因：业绩预告

2021年7月12日

三七互娱 (002555.SZ)

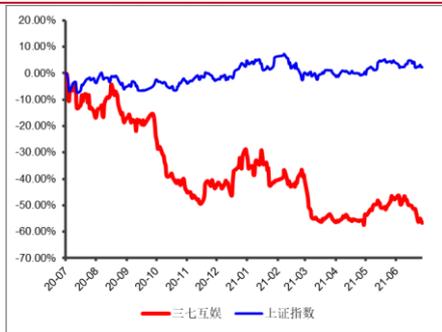
二季度业绩环比改善符合预期，静待自研新品上线

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7月9日

收盘价(元):	21.38
年内最高/最低(元):	51.08/20.10
流通A股/总股本(亿):	15/22
流通A股市值(亿):	314
总市值(亿):	474

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.05
摊薄每股收益:	0.05
每股净资产(元):	4.09
净资产收益率:	1.29%

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7月12日公告2021年中期业绩预告。

事件点评

➤ **二季度业绩环比大幅改善，符合预期。**2021年上半年公司预计实现归属上市公司股东净利润7.8亿至8.5亿元，同比2020年减少49.99%至54.11%。其中Q1由于多个新产品上线，前期推广费用大幅增加而产品流水处于爬坡期，导致收入与费用错配，产生利润阶段性波动问题，Q1公司实现归母净利润1.17亿元，同比减少83.98%；随着公司营销投入逐步回收，产品利润释放，根据业绩预告测算，公司Q2归母净利润预计为6.63亿至7.33亿元，环比增幅达467.96%至527.91%。此外由于2020年同期疫情线上红利导致的高基数影响，导致Q2归母净利润同比增速有所下滑，但相较于Q1幅度已明显缩窄。

➤ **自研及代理新品表现稳定，海外市场增长强劲。**1) 2021年上半年公司上线自研产品《荣耀大天使》(iOS畅销最高排名第8，平均排名39)、代理产品《绝世仙王》(iOS畅销最高排名第28，平均排名103)《斗罗大陆：武魂觉醒》(iOS畅销最高排名第5，平均排名17)《叫我大掌柜》(iOS畅销最高排名第31，平均排名45)等产品，其中《斗罗大陆：武魂觉醒》《叫我大掌柜》Q2表现亮眼，持续占据游戏畅销及同类产品畅销榜头部排名。其余老游中《云上城之歌》等均有稳定表现。2) 公司海外市场增长强劲，据Sensor Tower数据显示，《Puzzles & Survival》受益于美国、日本等海外市场的优异表现，各月流水呈现环比增长，并带动公司在中国发行商全球收入排名不断提升，作为长线运营的三消+SLG品类，该产品有望持续为公司贡献利润增量。3) 下半年公司储备有重磅自研3D卡牌产品《斗罗大陆：魂师对决》，预计于7月22日上线，后续储备产品还包括MMO《传世之光》、SLG《代号BY》以及海外RPG《代号SS》等。

投资建议：

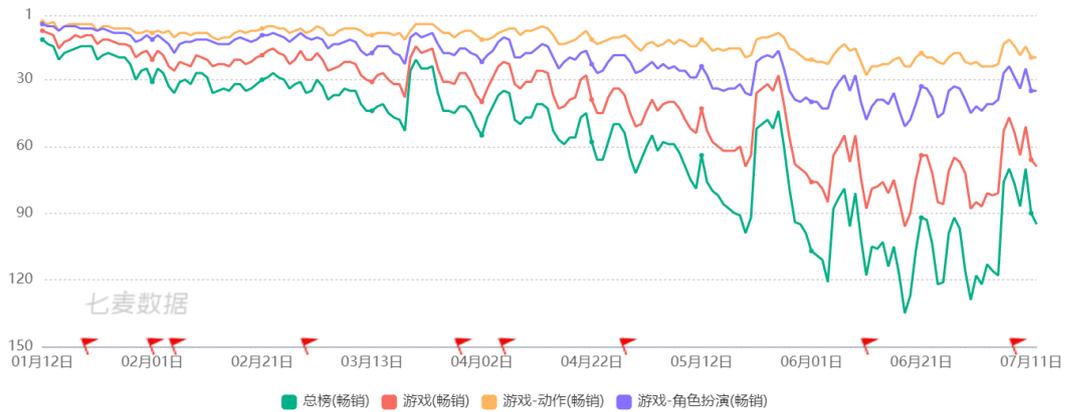
➤ 我们认为由于公司产品上线数量增加带动公司收入增长，以及前期上线产品利润释放，短期内销售费用的激增对公司业绩阶段性影响有望减弱。同时公司围绕精品化、多元化、全球化战略推动产品实行双核+多元品类转型，积极布局长线运营品类，有望持续为公司业绩增长提供动能。公司业绩逐季改善符合预期，预计公司21-22年EPS分别为1.41/1.64/1.96，对应公司7月9日收盘价21.38元，21-23年PE分别为15/13/11，维持买入评级。

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。

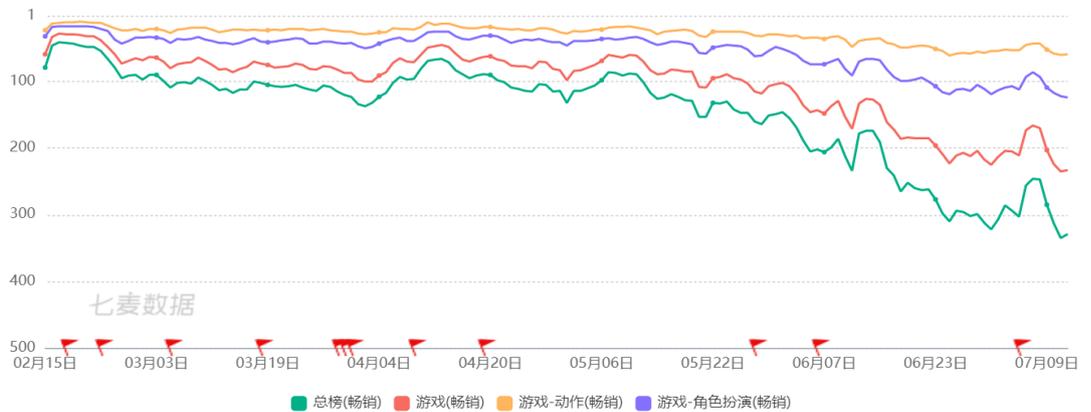


图 1：三七互娱《荣耀大天使》上线后 iOS 端表现



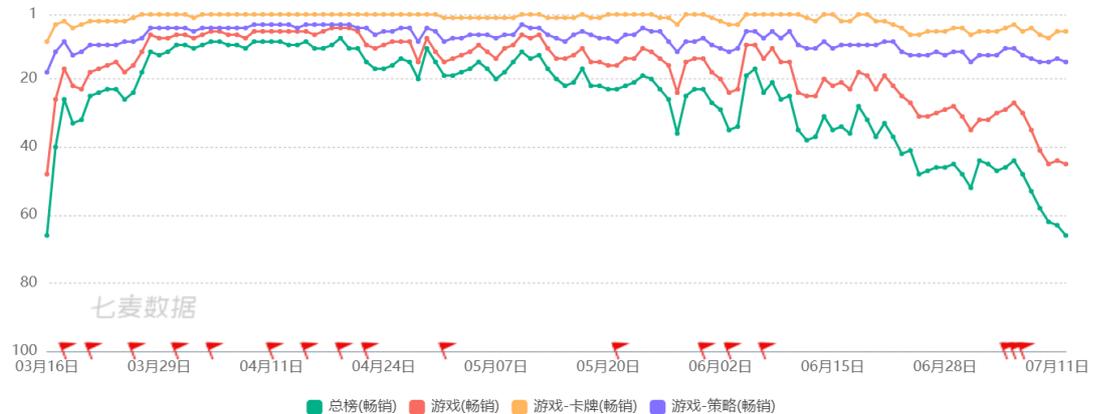
资料来源：七麦数据

图 2：三七互娱《绝世仙王》上线后 iOS 端表现



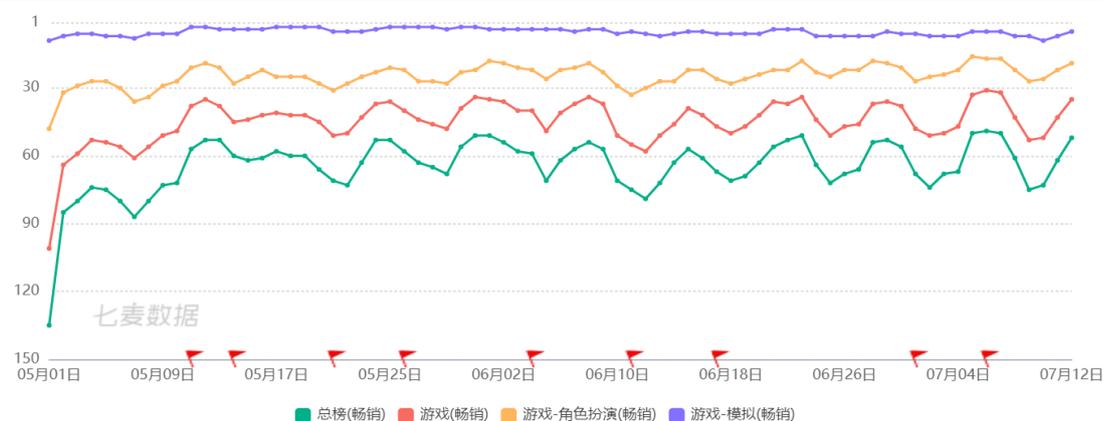
资料来源：七麦数据

图 3：三七互娱《斗罗大陆：武魂觉醒》上线后 iOS 端表现



资料来源：七麦数据

图 4：三七互娱《叫我大掌柜》上线后 iOS 端表现



资料来源：七麦数据

利润表						资产负债表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13227	14400	18226	21945	26112	货币资金	2153	1777	2652	4795	7684
减：营业成本	1776	1758	2453	3139	3709	应收和预付款项	2034	2250	2810	3350	3968
营业税金及附加	46	42	64	77	91	存货	0	0	0	0	0
营业费用	7737	8213	10389	12509	14884	其他流动资产	126	452	1774	1774	1774
管理费用	222	366	547	658	783	长期股权投资	469	361	361	361	361
研发费用	820	1113	1331	1580	1880	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-15	-23	-18	-22	-26	固定资产和在建工程	844	927	926	926	926
资产减值损失	-74	-192	0	0	0	无形资产和开发支出	1632	2697	2697	2697	2697
加：投资收益	111	351	20	31	45	其他非流动资产	271	31	66	31	31
其他收益	143	162	197	237	282	资产总计	10145	10564	11749	14396	17903
营业利润	2672	3256	3679	4272	5118	短期借款	0	889	0	0	0
加：其他非经营损益	24	-7	0	0	0	应付和预收款项	2057	2789	3564	3804	4427
利润总额	2696	3249	3679	4272	5118	长期借款	250	0	0	0	0
减：所得税	279	213	355	413	497	其他负债	72	45	45	45	45
净利润	2417	3036	3323	3858	4621	负债合计	2852	4499	3610	3849	4473
减：少数股东损益	302	275	199	232	277	股本	2112	2112	2112	2112	2112
归属母公司股东净利润	2115	2761	3124	3627	4344	资本公积	73	115	115	115	115
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	4843	3810	5685	7861	10467
经营性现金净流量	3258	2938	3551	3540	4550	归属母公司股东权益	7029	6037	7912	10088	12694
投资性现金净流量	-1043	-610	31	41	56	少数股东权益	264	28	227	459	736
筹资性现金净流量	-1602	-2628	-2156	-1438	-1716	股东权益合计	7293	6065	8139	10547	13430
现金流量净额	613	-361	1425	2143	2889	负债和股东权益合计	10145	10564	11749	14396	17903

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

