

公司点评

三七互娱 (002555)

传媒 | 互联网传媒

二季度业绩逐步好转，出海有望贡献第二增长极

2021年07月13日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 26.40-33.00 元

交易数据

当前价格 (元)	21.89
52 周价格区间 (元)	20.10-51.08
总市值 (百万)	53738.85
流通市值 (百万)	35608.91
总股本 (万股)	221786.43
流通股 (万股)	146962.06

涨跌幅比较



预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	13227.14	14399.70	17927.63	21513.16	25170.39
净利润(百万元)	2114.77	2760.95	2928.23	3631.73	4160.64
每股收益(元)	1.00	1.31	1.32	1.64	1.88
每股净资产(元)	3.17	2.72	3.45	4.36	5.41
P/E	24.26	18.53	16.58	13.38	11.64
P/B	6.91	8.04	6.34	5.02	4.04

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 7月12日, 公司发布2021半年度业绩预告: 2021H1实现归母净利润7.8亿元-8.5亿元, 同比下降49.99%-54.11%, EPS为0.3517元-0.3833元。
- 新上线产品逐渐释放业绩, 二季度业绩明显好转。** 拆分单季度看, 2021Q2公司实现归母净利润6.63亿元-7.33亿元, 环比2021Q1增长466.67%-526.50%, 同比2020Q2下降31.72%-24.51%, 但较2019Q2增长14.51%-26.60%。公司业绩下滑的主要原因在于, 一季度国内上线的《荣耀大天使》《绝世仙王》《斗罗大陆: 武魂觉醒》等新游戏在初期买量投入较大, 叠加全球发行的《Puzzles & Survival》仍在持续增大流量投放, 造成上半年销售费用增速高于营收增速。随着已上线产品的成熟运营, 前期投入在二季度开始有所回收, 公司二季度业绩也表现出回暖趋势, 预计利润有望于三四季度进一步释放。
- 短期产品储备丰富, 下半年关注新品上线节奏。** 短期来看, 公司产品储备丰富, 产品类别涉及MMORPG、SLG、SRPG、模拟经营、卡牌等多个品类, 接下来有计划发布《斗罗大陆: 魂师对决》《传世之光》《最后的原始人》《兵人指挥官》《代号BY》《代号SG》《代号HD》等产品。下半年, 重点关注重磅IP《斗罗大陆: 魂师对决》的上线节奏和产品表现。目前, 公司自研手游《斗罗大陆: 魂师对决》已定档7月22日上线, 从玩法和美术上都算精品大作, 测试情况符合公司预期, 或将成为公司后续重点流水产品。
- 长期坚持“双核+多元”战略, 出海有望成为第二增长极。** 公司自2018年开始转型自研, 在流量经营的核心优势基础上做新品类创新和用户拓展, 向下突破低年龄层用户。未来3-5年, 公司将立足“双核+多元”产品战略, 推动双核(MMORPG和SLG)+多元(卡牌、SRPG、模拟经营、泛二次元、女性向)品类发展。与此同时, 公司海外布局已初见成效, 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%。代表产品为2020年8月全球化发行的SLG类《Puzzles & Survival》(中文名《末日喧嚣》), 该款游戏在今年1月起盈利大幅增长, 流水在今年2月/3月/4月/5月的环比增速分别为

杨甫 分析师  
 执业证书编号: S0530517110001  
 yangfu@cfzq.com 0731-84403345  
 曹俊杰 研究助理  
 caoji@cfzq.com

相关报告

- 《三七互娱: 三七互娱(002555.SZ)2021Q1业绩预告点评: 2021Q1业绩下滑超预期, 转型期阵痛初体现》 2021-03-18
- 《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

21%/44.6%/20.8%/15.8%，预计 5 月流水已突破 2 亿元。根据 Sensor Tower，公司目前在中国出海厂商中排名 7-10 名，长期目标是计划进入出海厂商的前三名。随着公司在 SLG（欧美）、RPG（日本）、MMO（韩国和港澳台）等赛道的深入布局，未来海外收入有望成为公司的第二增长极。

- **投资建议与盈利预测：**公司转型自研和出海决心坚定，品类拓展和海外布局已小有成效，短期产品上新符合预期，业绩有望于三四季度进一步释放。预计公司 2021 年/2022 年/2023 年营收 179.28 亿元/215.13 亿元/251.70 亿元，归母净利润 29.28 亿元/36.32 亿元/41.61 亿元，EPS 为 1.32 元/1.64 元/1.88 元，对应当前 PE 为 16.58/13.38/11.64 倍。对标游戏行业龙头的 PE 约 25-30 倍，公司作为游戏行业第二梯队，以 2021 年为基准可给予公司 PE 约 20-25 倍，对应合理价格区间 26.40 元-33.00 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**政策监管变动；市场竞争加剧；流水不及预期；产品上线延迟。

## 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](http://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