

三七互娱 (002555.SZ)

Q2 业绩环比高增, “双核+多元” 全球化产品可期

事件: 公司发布 2021 年半年报, 2021H1 公司实现营收 75.39 亿元 (YoY-5.63%), 实现归母净利润 8.54 亿元 (YoY-49.77%), 超出此前业绩预告上限 (8.5 亿元)。以此测算公司 2021Q2 实现营收 37.21 亿元 (YoY+2.07%, QoQ-2.53%), 实现归母净利润 7.37 亿元 (YoY-24.10%, QoQ+531.10%)。公司预计 2021Q1-Q3 实现归母净利润 16-17 亿元, 同比下滑 29.21%-24.79%; 预计 Q3 单季度实现归母净利润 7.46-8.46 亿元, 同比增长 33.2%-51.07%, 环比增长 1.2%-14.8%。

Q2 业绩环比高增, 前期投放得到兑现。 公司老游戏《一刀传世》《云上城之歌》《精灵盛典》持续贡献稳定流水。Q1 新上线《荣耀大天使》《绝世仙王》《叫我大掌柜》《斗罗大陆: 武魂觉醒》且《Puzzles&Survival》持续投放, 处于集中推广期, Q1 销售费用率达 73.35%。2021Q2 归母净利润 7.37 亿元, 环比增长 531.10%, 前期投放游戏逐步实现收益, 销售费用环比减少 8.15 亿。Q2 上线新游《云端问仙》(修仙放置)《叫我大掌柜》(模拟经营), 《叫我大掌柜》上线 4 个月仍位列 iOS 游戏畅销榜 50 名内, 我们预计将在 2021H2 持续贡献收入。

《斗罗大陆: 魂师对决》表现亮眼, 后续新游储备丰富。 公司 7 月国内上线的《斗罗大陆: 魂师对决》至今维持在 iOS 游戏畅销榜 6 名左右, 21H2 将于全球多地区上线, 公告预计 8 月实现月流水超过 7 亿元。《斗罗大陆: 魂师对决》作为公司自研战斗策略手游, 其优异表现是公司研发实力增强的有效验证。公司立足“双核+多元”产品策略, 国内 MMO/SLG/卡牌/SIM 游戏产品储备分别达到 9/6/5/2 款, 海外发行储备产品达到 18 款。

海外营收同比高增, 全球化战略可期。 2021H1 公司实现境外收入 20.45 亿元 (YoY+111.0%), 占营收比达到 27.1% (YoY+15.0pct)。2021H1 公司海外发行移动游戏最高月流水超过 5 亿, 新增注册用户超过 3000 万人, 最高 MAU 超过 850 万人。2021 年 1-6 月公司分别位列 App Annie 中国厂商出海收入排行榜 9/9/8/6/6/5 位, 排名持续提升。2021H1 公司海外发行《Puzzle & Survival》《叫我大掌柜》《Survival at Gunpoint》, 其中“三消+SLG”《Puzzle & Survival》累计流水超过 10 亿元, 进入 52 个地区 iOS 畅销榜 TOP10, 目前仍稳居美国、日本畅销榜 TOP30 以内。

盈利预测与投资建议: 考虑到 1) 新品上线延期; 2) 包括苹果 IDFA 新政等一系列政策对信息流广告效率影响, 我们下调公司 2021-2022 年归母净利润至 25.57、30.23 亿元, 对应 PE 为 14/12x, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧, 政策监管风险, 产品上线不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,227	14,400	17,650	20,398	22,662
增长率 yoy (%)	73.3	8.9	22.6	15.6	11.1
归母净利润 (百万元)	2,115	2,761	2,557	3,023	3,521
增长率 yoy (%)	109.7	30.6	-7.4	18.2	16.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.95	1.24	1.15	1.36	1.59
净资产收益率 (%)	33.1	50.1	25.2	23.7	22.2
P/E (倍)	17.0	13.0	14.1	11.9	10.2
P/B (倍)	5.1	6.0	3.2	2.6	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	16.24
总市值(百万元)	36,018.12
总股本(百万股)	2,217.86
其中自由流通股(%)	64.68
30日日均成交量(百万股)	29.75

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 何欣仪

邮箱: hexinyi@gszq.com

相关研究

- 1.《三七互娱(002555.SZ)G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2.《三七互娱(002555.SZ): 业绩大超预期, “精品化” + “多元化” 战略持续推进》2020-08-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6355	5800	11738	13782	18455
现金	2153	1777	6674	8455	12782
应收票据及应收账款	1288	1165	1777	1932	2188
其他应收款	85	85	117	124	143
预付账款	661	1000	1036	1317	1297
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2169	1774	2135	1954	2044
非流动资产	3790	4764	5173	5524	5817
长期投资	469	361	578	800	1022
固定资产	47	923	1012	1096	1154
无形资产	17	1108	1113	1110	1100
其他非流动资产	3257	2372	2470	2518	2542
资产总计	10145	10564	16911	19306	24272
流动负债	2600	4498	5443	4955	6532
短期借款	0	889	889	889	889
应付票据及应付账款	1719	1471	2821	1770	3536
其他流动负债	881	2138	1732	2296	2106
非流动负债	251	0	9	14	13
长期借款	250	0	9	13	13
其他非流动负债	1	0	0	0	0
负债合计	2852	4499	5452	4969	6545
少数股东权益	264	28	354	727	1137
股本	2112	2112	2218	2218	2218
资本公积	73	115	2942	2942	2942
留存收益	4938	3960	6003	8556	11581
归属母公司股东权益	7029	6037	11105	13610	16589
负债和股东权益	10145	10564	16911	19306	24272

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3258	2928	3234	2461	5121
净利润	2417	3036	2883	3395	3932
折旧摊销	111	117	270	305	342
财务费用	-15	-23	-51	-158	-262
投资损失	-111	-155	-115	-127	-133
营运资金变动	521	-261	262	-933	1320
其他经营现金流	334	214	-16	-21	-78
投资活动现金流	-1043	-610	-909	-327	-515
资本支出	368	1072	191	129	71
长期投资	127	-151	-218	-221	-223
其他投资现金流	-548	311	-935	-419	-667
筹资活动现金流	-1602	-2628	2572	-353	-280
短期借款	-369	889	0	0	0
长期借款	-31	-250	9	5	0
普通股增加	-13	0	106	0	0
资本公积增加	-226	42	2827	0	0
其他筹资现金流	-964	-3309	-370	-358	-280
现金净增加额	620	-361	4897	1781	4327

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13227	14400	17650	20398	22662
营业成本	1776	1758	2365	2529	2923
营业税金及附加	46	42	63	68	74
营业费用	7737	8213	10678	12239	13416
管理费用	222	366	424	510	555
研发费用	820	1113	1500	1938	2153
财务费用	-15	-23	-51	-158	-262
资产减值损失	-58	-193	-193	-193	-193
其他收益	143	162	0	0	0
公允价值变动收益	-148	196	16	21	78
投资净收益	111	155	115	127	133
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2672	3256	2994	3613	4205
营业外收入	28	4	165	66	78
营业外支出	4	11	10	8	10
利润总额	2696	3249	3150	3671	4273
所得税	279	213	266	276	341
净利润	2417	3036	2883	3395	3932
少数股东损益	302	275	326	372	411
归属母公司净利润	2115	2761	2557	3023	3521
EBITDA	2759	3367	3347	3803	4351
EPS (元)	0.95	1.24	1.15	1.36	1.59

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	73.3	8.9	22.6	15.6	11.1
营业利润(%)	246.9	21.8	-8.0	20.7	16.4
归属于母公司净利润(%)	109.7	30.6	-7.4	18.2	16.5
获利能力					
毛利率(%)	86.6	87.8	86.6	87.6	87.1
净利率(%)	16.0	19.2	14.5	14.8	15.5
ROE(%)	33.1	50.1	25.2	23.7	22.2
ROIC(%)	32.5	43.8	23.5	22.3	21.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	42.6	32.2	25.7	27.0
净负债比率(%)	-25.6	-14.6	-50.4	-52.6	-67.0
流动比率	2.4	1.3	2.2	2.8	2.8
速动比率	2.1	1.0	1.9	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
应收账款周转率	10.2	11.7	12.0	11.0	11.0
应付账款周转率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.24	1.15	1.36	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.32	1.46	1.11	2.31
每股净资产(最新摊薄)	3.17	2.72	5.01	6.14	7.48
估值比率					
P/E	17.0	13.0	14.1	11.9	10.2
P/B	5.1	6.0	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	11.7	10.1	8.6	7.3	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com