

公司点评

三七互娱 (002555)

传媒 | 互联网传媒

出海业务提速，产品储备丰富，业绩进入释放期

2021年09月03日

评级 推荐

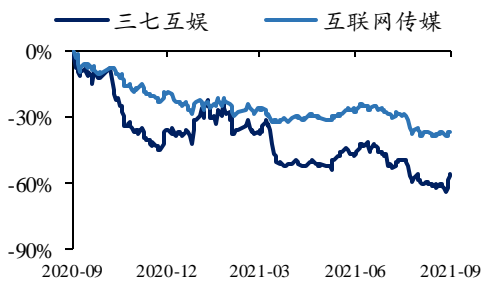
评级变动 维持

合理区间 21.45-28.60 元

交易数据

当前价格(元)	19.86
52周价格区间(元)	15.87-45.28
总市值(百万)	44046.78
流通市值(百万)	22042.11
总股本(万股)	221786.43
流通股(万股)	143450.56

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三七互娱	0.69%	-15.88%	-55.97%
互联网传媒	-3.37%	-12.89%	-37.77%

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

相关报告

1 《三七互娱：三七互娱 (002555.SZ) 2021 半年报业绩预告点评：二季度业绩逐步好转，出海有望贡献第二增长极》 2021-07-14

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	2649.57	3173.36	3614.19
每股收益(元)	1.00	1.31	1.20	1.43	1.63
每股净资产(元)	3.17	2.72	3.38	4.17	5.06
P/E	22.01	16.81	16.62	13.88	12.19
P/B	6.27	7.30	5.88	4.77	3.92

资料来源: wind, 财信证券

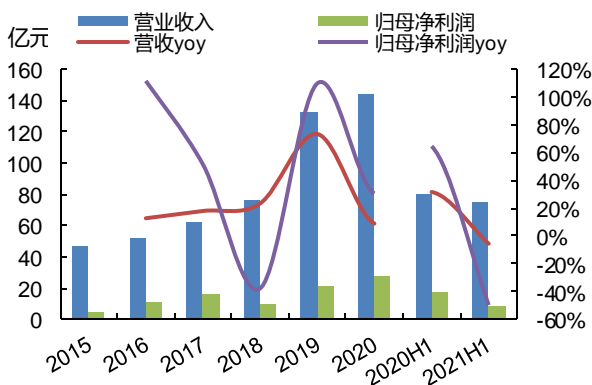
投资要点:

- **事件:** 8月30日, 公司发布2021中报: 上半年实现营收75.39亿元, 同比下滑5.63%; 归母净利润8.54亿元, 同比下滑49.77%; 经营活动现金净流量12.54亿元, 同比下滑48.82%。2021Q2营收38.18亿元, 同比下滑12.09%; 归母净利润7.37亿元, 同比下滑24.10%。
- **盈利略超预告区间, 二、三季度业绩稳步释放。** 上半年, 公司整体业绩略高于此前预告上限; 其中, 手游业务收入70.67亿元, 同比下滑4.65%, 但较2019H1增长30.22%; 页游业务收入4.6亿元, 同比下滑18.58%, 主要源于玩家不断向移动端迁移所致。单季度看, Q2盈利已经恢复到正常水平, 较2019Q2增长27.29%。同时, 随着前期投入的回收和新产品上线加持, 公司预计2021Q3实现归母净利润7.46亿元-8.46亿元, 同比增速33.21%-51.07%, 环比增速1.22%-14.79%; 营收的环比增速超15%。
- **深度延续“精品化”, 自研取得长效突破。** 重磅策略卡牌手游《斗罗大陆: 魂师对决》7月22日上线以来数据表现优异, 预计8月流水超7亿元, 是公司转型自研成功的标志。在立项时, 公司反复打磨, 制作周期长达两年。在研发技术方面, 公司采用次世代引擎的顶尖技术, 统一了研发的技术文档和底层逻辑, 明确了次世代工业研发的流程, 为未来3-5年的研发、技术和美术等方面都打下了坚实的基础。在运营方面, 公司调整了此前的爆量模式, 采用精细化、分批次引入用户的方式, 既减少了广告投入浪费, 又有效提高了产品ROI。整体来看, 该款游戏形成了一套可继承和不断迭代的方法论, 能够有效提升后续研发的效率, 让公司可以更加集中资源、提高游戏产品的创意。
- **海外业务创新高, 全球化战略布局显著提速。** 上半年, 公司海外业务收入20.45亿元, 同比增长111.04%; 营收占比27.13%, 同比增加15pct; 预计今年底海外业务收入占比能达到30%。公司海外业务发展迅速的主要原因有: 一是, 公司调整了海外的经营方式, 由原来的“分区突破”调整为按照赛道和品类做组织架构来发行。新策略下, 发行人员对产品的理解更加深入, 有效提高了本地化运营效果。二是, 公司构造了“自研+投资参股CP”的产品战略体系, 在产品供给端进行多元化布局。在产品研发过程中, 公司发行团队会与研发深度结合, 有效

利用自身多年的海外发行经验，提升产品的质量和生命周期。《Puzzles & Survival》（三消+SLG，主打欧美市场）、《叫我大掌柜》（中国古风+模拟经商，主打东南亚市场）等产品上线后，长期稳居各地畅销榜前列，目前的流水仍在爬坡期。

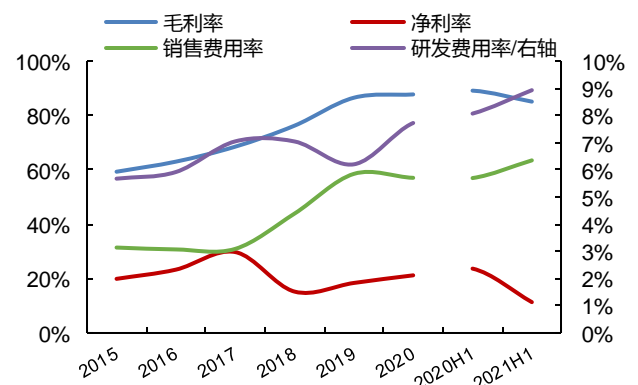
- **长期坚持“双核+多元化”战略，产品储备饱满，助力未来业绩释放。**未来 3-5 年，公司将立足“双核+多元”产品战略，推动双核（MMORPG 和 SLG）+多元（卡牌、SRPG、模拟经营、泛二次元、女性向）品类发展。从目前的产品储备来看，主要集中在 MMO、SLG、卡牌和 SIM 等品类。其中，在国内有 9 款 MMO（4 款自研）、6 款 SLG（2 款自研）、5 款卡牌（1 款自研）、2 款 SIM（1 款自研），在海外有 7 款 MMO（4 款自研）、6 款 SLG（2 款自研）、3 款卡牌（2 款自研）、2 款 SIM（1 款自研）。产品储备丰富，版号获取节奏正常，未来业绩有望逐步释放。
- **投资建议与盈利预测：**公司自研转型得到初步验证，海外业务逐渐贡献第二驱动力。短期新产品上线表现优异，中长期的产品储备丰富、品类多元化，有助于未来业绩的逐步释放。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 26.50 亿元/31.73 亿元/36.14 亿元，EPS 为 1.20 元/1.43 元/1.63 元，对应 PE 为 16.62 倍/13.88 倍/12.19 倍。近期政策关于着重防止未成年人沉迷的监管方向已较为明确，游戏板块整体估值也有所回调。公司作为游戏行业第二梯队，考虑到未来三年的业绩增速，以 2022 年为基准给予公司 15-20 倍 PE，对应合理价格区间 21.45 元-28.60 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。

图 1：公司营收/归母净利润及其同比增速



资料来源：wind，财信证券

图 2：公司毛利率、净利率、销售费用率及研发费用率



资料来源：wind，财信证券

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