

## 三七互娱

002555

审慎增持 (维持)

## 中报业绩预告超预期，新作奠定下半年胜局

2022年07月12日

## 市场数据

市场数据日期	2022-07-11
收盘价(元)	19.73
总股本(百万股)	2217.86
流通股本(百万股)	1530.82
总市值(百万元)	43758.46
流通市值(百万元)	30203.04
净资产(百万元)	11541.29
总资产(百万元)	15175.49
每股净资产(元)	5.20

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证传媒】三七互娱 2021 年报及 2022 年一季度业绩预告点评: “研运一体”优势显著, 游戏出海空间广阔》2022-04-28

《【兴证传媒】三七互娱: “研运一体”稳步推进, 游戏出海乘风破浪》2022-04-08

《【兴证传媒】三七互娱三季报点评: 新品拉动业绩复苏, 自研+海外持续验证》2021-11-01

分析师:

李阳

liyanyang@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16216	18820	21626	24727
同比增长	12.6%	16.1%	14.9%	14.3%
归母净利润(百万元)	2876	3322	3811	4337
同比增长	4.2%	15.5%	14.7%	13.8%
毛利率				
净利率	17.6%	18.1%	17.9%	17.9%
净资产收益率	26.7%	24.5%	23.2%	22.0%
每股收益(元)	1.30	1.50	1.72	1.96
每股经营现金流(元)	1.65	1.41	1.70	1.97

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

● **事件: 三七互娱发布 2022 年半年度业绩预告。**2022 年上半年, 公司实现归母净利润 16-17 亿元, 同比增长 87.42%-99.13%; 扣非后归母净利润 15.5-16.5 亿元, 同比增长 143.13%-158.81%。2022 年二季度公司实现归母净利润 8.4-9.4 亿元, 同比增长 13.99%-27.56%; 扣非后归母净利润 7.88-8.88 亿元, 同比增长 24.29%-40.06%。

● **存量产品进入回收期, 海外业务发展再提速。**公司“精品化”战略成效显著, 经过精心打磨并于 2021 年上线的《斗罗大陆: 魂师对决》《荣耀大天使》《斗罗大陆: 武魂觉醒》等前期大量投入的游戏目前陆续进入有效回收期, 在公司的精细化运营下, 产品生命周期不断延长。

公司出海游戏再创佳绩, 上半年公司海外市场营业收入预计同比增长 40%。根据 Sensor Tower 数据, 公司海外发行的《Puzzles&Survival》、《云上城之歌》等游戏的二季度全球流水小幅提升; 《叫我大掌柜》、《斗罗大陆·魂师对决》流水与一季度基本持平; 新上线手游《Ant Legion》、《三国: 英雄的荣光》贡献了流水增量, 其中《Ant Legion》在今年 5 月累计流水成功突破 1 亿元, 6 月仍在保持增长。

总体而言, 公司收入端整体流水稳中有升、利润端增速超预期, 说明三七买量模型不断精进, 投放精准高效, 集约性、持续性和稳定性更上一层楼; 公司其他成本费用整体可控, 降本增效成果显著。未来, 公司产品有望进一步贡献长期、优秀的 ROI 表现。

**风险提示: 宏观经济增长风险、行业政策风险、技术更新及淘汰的风险、人才流失风险、海外疫情风险、海外政策变动风险**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **下半年业绩向好可期，新作奠定下半年胜局。**公司精准高效的买量投放体系、持续深化的“研运一体”战略及出海本地化能力形成公司的核心优势，使得公司在打磨精品游戏、拉长生命周期、打造出海产品的过程中屡创佳绩。2022年，面向海内外市场，公司将延续多元化产品战略布局。公司发行的出海手游《Ant Legion》选择了新颖的昆虫、动物题材，在SLG的基础玩法上融合了塔防玩法，收获广大海外玩家的喜爱，在5月中国手游海外收入增长榜中排名第11位，流水表现仍保持增长；主打国战玩法的三国题材SLG手游《三国：英雄的荣光》、多文明题材卡牌手游《代号C6》等多款新游已在海外地区上线或测试中。  
公司计划未来大部分项目沿用精准化策略，有望大幅缩短投资回收期，新游戏上线的贡献以及前期买量费用的逐步回收有望带动公司业绩持续向好。
- **盈利预测：**三七互娱“精品化、多元化、全球化”战略成效显著，产品矩阵丰富多元，出海业务前景广阔，业绩增长超预期，未来值得期待。结合当前情况，我们维持盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润为33.22/38.11/43.37亿元，对应当前股价（2022年7月11日）的PE分别为13.2/11.5/10.1倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济增长风险、行业政策风险、技术更新及淘汰的风险、人才流失风险、海外疫情风险、海外政策变动风险。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	9187	12827	16059	20147
货币资金	4619	8163	10837	14556
交易性金融资产	2099	1710	1904	1807
应收票据及应收账款	1264	1465	1684	1925
预付款项	1055	1330	1458	1664
存货	0	0	0	0
其他	150	160	176	195
<b>非流动资产</b>	5250	4779	4489	4103
长期股权投资	509	460	476	471
固定资产	892	703	487	258
在建工程	78	39	19	10
无形资产	1088	1057	1022	988
商誉	1589	1589	1589	1589
长期待摊费用	98	14	-71	-155
其他	996	918	967	942
<b>资产总计</b>	14437	17606	20548	24250
<b>流动负债</b>	3399	3677	3701	4072
短期借款	446	667	557	612
应付票据及应付账款	1773	1831	1965	2281
其他	1181	1178	1179	1179
<b>非流动负债</b>	181	181	181	181
长期借款	20	20	20	20
其他	161	161	161	161
<b>负债合计</b>	3580	3858	3882	4252
股本	2218	2218	2218	2218
资本公积	2979	2979	2979	2979
未分配利润	5895	8204	10846	13844
少数股东权益	84	173	229	310
<b>股东权益合计</b>	10857	13748	16667	19997
<b>负债及权益合计</b>	14437	17606	20548	24250

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2876	3322	3811	4337
折旧和摊销	171	344	355	357
资产减值准备	39	7	4	5
资产处置损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动损失	-78	-117	-104	-108
财务费用	34	-33	-66	-107
投资损失	-123	-123	-123	-123
少数股东损益	-26	89	56	81
营运资金的变动	559	-358	-147	-70

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	16216	18820	21626	24727
营业成本	2466	2800	3174	3582
税金及附加	38	44	51	58
销售费用	9125	10719	12268	14042
管理费用	463	565	584	668
研发费用	1250	1200	1555	1800
财务费用	-55	-33	-66	-107
其他收益	167	165	166	166
投资收益	123	123	123	123
公允价值变动收益	78	117	104	108
信用减值损失	-3	-1	-2	-1
资产减值损失	-36	-36	-36	-36
资产处置收益	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	3261	3897	4418	5046
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	17	14	15	15
<b>利润总额</b>	3248	3888	4407	5036
所得税	398	477	541	618
<b>净利润</b>	2850	3411	3867	4418
少数股东损益	-26	89	56	81
<b>归属母公司净利润</b>	2876	3322	3811	4337
<b>EPS(元)</b>	1.30	1.50	1.72	1.96

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	12.6%	16.1%	14.9%	14.3%
营业利润增长率	0.1%	19.5%	13.4%	14.2%
归母净利润增长率	4.2%	15.5%	14.7%	13.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	84.8%	85.1%	85.3%	85.5%
净利率	17.6%	18.1%	17.9%	17.9%
ROE	26.7%	24.5%	23.2%	22.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.8%	21.9%	18.9%	17.5%
流动比率	2.70	3.49	4.34	4.95
速动比率	2.70	3.49	4.34	4.95
<b>营运能力</b>				
资产周转率	129.7%	117.5%	113.4%	110.4%
应收账款周转率	1306.1%	1351.3%	1345.1%	1342.0%
存货周转率	-	-	-	-
<b>每股资料(元)</b>				

经营活动产生现金流量	3659	3131	3781	4371	每股收益	1.30	1.50	1.72	1.96
投资活动产生现金流量	-1083	679	-114	274	每股经营现金	1.65	1.41	1.70	1.97
融资活动产生现金流量	287	-266	-993	-925	每股净资产	4.86	6.12	7.41	8.88
现金净变动	2844	3544	2674	3720	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1774	4619	8163	10837	PE	15.2	13.2	11.5	10.1
现金的期末余额	4618	8163	10837	14556	PB	4.1	3.2	2.7	2.2

## 分析师声明

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，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公

限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或

居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn