

公司研究 | 点评报告 | 三七互娱 (002555.SZ)

三七互娱 2022 H1 业绩预告点评：存量产品精细化运营+出海高增长，推动公司利润超预期

报告要点

三七互娱披露 2022 H1 业绩预告，公司 2022 H1 实现归母净利润 16.0-17.0 亿元，同比增长 87.42%-99.13%，其中公司 2022 Q2 实现归母净利润 8.40-9.40 亿元，同比增长 14.0%-27.6%；实现扣非归母净利润 7.88-8.88 亿元，同比增长 24.4%-40.1%。

公司存量产品生命周期延长，2021 年上线的成熟游戏上半年贡献稳定利润；出海业务再度提速，预计 2022 H1 海外收入约 30 亿元，同比增长超 40%。展望未来，公司后续产品储备丰富，出海成公司全新增长引擎，业绩成长具备确定性。

分析师及联系人



聂宇霄

SAC: S0490520060004



陆意

SAC: S0490522060002

三七互娱 (002555.SZ)

2022-07-14

三七互娱 2022 H1 业绩预告点评：存量产品精细化运营+出海高增长，推动公司利润超预期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 2022 H1 业绩预告, 公司 2022 H1 实现归母净利润 16.0-17.0 亿元, 同比增长 87.42%-99.13%; 实现扣非归母净利润 15.5-16.5 亿元, 同比增长 143.13%-158.81%。

公司 2022 Q2 实现归母净利润 8.40-9.40 亿元, 同比增长 14.0%-27.6%; 实现扣非归母净利润 7.88-8.88 亿元, 同比增长 24.4%-40.1%。

事件评论

● 存量产品生命周期延长, 贡献稳定利润。

公司 2021 年上线的《荣耀大天使》、《斗罗大陆: 魂师对决》等游戏投入期已过, 进入成熟期; 结合公司不断调优与精细化运营, 在本期提供稳定利润。

● 海外收入保持高增速, 公司出海能力进一步得到验证。

公司出海业务再度提速, 预计 2022 H1 海外收入约 30 亿元, 同比增长超 40%。

受公司《斗罗大陆: 魂师对决》、《Puzzles & Survival》、《叫我大掌柜》、《云上城之歌》等游戏的优秀海外表现驱动, 三七互娱在 2022 年 6 月位居中国手游发行商全球收入前 5 位 (Sensor Tower 口径)。

● 后续展望: 产品储备丰富, 出海成公司全新增长引擎。

1) 公司不断拓宽产品品类, 贯彻“精品化、多元化、全球化”战略。截至 2021 年, 公司面向国内储备了 20 款产品, 其中包括 7 款 MMORPG、6 款 SLG、5 款卡牌类产品; 面向海外储备了 16 款产品, 其中包括 6 款 MMORPG、5 款 SLG、3 款卡牌类产品。

2) 公司储备产品丰富, 上线后有望贡献业绩增量。储备产品中,《梦想大航海》在 2022 年获批准号;《最后的原始人》、《曙光计划》、《空之要塞: 启航》已有版号。后续公司亦储备有《乌托邦》等其他重磅产品。

3) 出海正成为公司全新增长来源。公司海外发行的《斗罗大陆: 魂师对决》、《Puzzles & Survival》、《叫我大掌柜》、《云上城之歌》等产品在 2022 H1 表现优秀。公司多款海外储备产品未来表现可期, 出海表现仍有增长空间。

● 投资建议: 我们预测公司 2022-2023 年归母净利润分别为 33.66 亿元、38.32 亿元, 对应 PE 为 13.33 倍、11.71 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、游戏行业政策监管风险;
- 2、游戏上线进度及市场表现不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.24
总股本(万股)	221,786
流通A股/B股(万股)	153,082/0
资产负债率	23.31%
每股净资产(元)	5.20
市盈率(当前)	12.76
市净率(当前)	3.86
近12月最高/最低价(元)	30.24/15.87

注: 股价为 2022 年 7 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《三七互娱 2021 年报及 2022 Q1 季报点评: 利润符合预期、游戏出海驱动公司增长》2022-05-10
- 《三七互娱 2021 三季报点评: 公司进入利润释放期, 后续出海表现可期》2021-11-04
- 《转型阵痛期已过, 基本面拐点已到》2021-10-11



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16216	19910	22150	25650	货币资金	4619	7583	11107	15339
营业成本	2466	2995	3213	3579	交易性金融资产	2099	2099	2099	2099
毛利	13750	16915	18937	22071	应收账款	1264	1552	1727	2000
%营业收入	85%	85%	85%	86%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	38	47	52	60	预付账款	1055	1282	1375	1531
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	150	60	60	60
销售费用	9125	11349	12626	14621	流动资产合计	9187	12575	16367	21029
%营业收入	56%	57%	57%	57%	长期股权投资	509	509	509	509
管理费用	463	568	632	732	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	892	1073	1254	1435
研发费用	1250	1493	1661	1924	无形资产	1088	1188	1288	1388
%营业收入	8%	8%	8%	8%	商誉	1589	1589	1589	1589
财务费用	-55	0	0	0	递延所得税资产	18	18	18	18
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1154	1154	1154	1154
加: 资产减值损失	-36	0	0	0	资产总计	14437	18107	22179	27123
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	446	446	446	446
公允价值变动收益	78	0	0	0	应付款项	1565	1901	2039	2271
投资收益	123	100	111	128	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3261	3740	4258	5047	应付职工薪酬	456	553	594	661
%营业收入	20%	19%	19%	20%	应交税费	189	232	258	299
营业外收支	-12	0	0	0	其他流动负债	744	571	607	667
利润总额	3248	3740	4258	5047	流动负债合计	3399	3702	3943	4344
%营业收入	20%	19%	19%	20%	长期借款	20	20	20	20
所得税费用	398	374	426	505	应付债券	0	0	0	0
净利润	2850	3366	3832	4542	递延所得税负债	121	121	121	121
归属于母公司所有者的净利润	2876	3366	3832	4542	其他非流动负债	40	40	40	40
少数股东损益	-26	0	0	0	负债合计	3580	3883	4124	4525
EPS (元)	1.31	1.52	1.73	2.05	归属于母公司所有者权益	10774	14140	17972	22514
					少数股东权益	84	84	84	84
					股东权益	10857	14224	18056	22598
					负债及股东权益	14437	18107	22179	27123
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	3659	3161	3709	4400	每股收益	1.31	1.52	1.73	2.05
取得投资收益收回现金	92	100	111	128	每股经营现金流	1.65	1.43	1.67	1.98
长期股权投资	-148	0	0	0	市盈率	20.63	13.33	11.71	9.88
资本性支出	-340	-297	-296	-296	市净率	5.56	3.17	2.50	1.99
其他	-687	0	0	0	EV/EBITDA	17.25	10.88	8.61	6.33
投资活动现金流净额	-1083	-197	-185	-167	总资产收益率	19.9%	18.6%	17.3%	16.7%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	26.7%	23.8%	21.3%	20.2%
股权融资	2983	0	0	0	净利率	17.7%	16.9%	17.3%	17.7%
银行贷款增加(减少)	467	0	0	0	资产负债率	24.8%	21.4%	18.6%	16.7%
筹资成本	-793	0	0	0	总资产周转率	1.12	1.10	1.00	0.95
其他	-2370	0	0	0					
筹资活动现金流净额	287	0	0	0					
现金净流量(不含汇率变动影响)	2844	2964	3524	4233					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	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
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。