

三七互娱 (002555)

2023 年年报点评: 静待买量利润释放, 拟开启连续季度分红

买入 (维持)

2024 年 04 月 22 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	16,406	16,547	18,521	20,341	21,416
同比 (%)	1.17	0.86	11.93	9.83	5.29
归母净利润 (百万元)	2,954	2,659	3,016	3,413	3,699
同比 (%)	2.74	(10.01)	13.44	13.17	8.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.33	1.20	1.36	1.54	1.67
P/E (现价&最新摊薄)	12.90	14.34	12.64	11.17	10.31

关键词: #业绩不及预期

投资要点

■ **事件:** 2023 年公司实现营收 165.47 亿元, yoy+0.86%; 归母净利润 26.59 亿元, yoy-10.01%, 扣非归母净利润 24.97 亿元, yoy-13.38%。其中 2023Q4 营收 45.04 亿元, yoy-4.74%, qoq+5.17%, 归母净利润 4.66 亿元, yoy-33.17%, qoq-51.74%; 扣非归母净利润 4.19 亿元, yoy-37.61%, qoq-56.41%。此外, 公司预告 2024Q1 业绩, 预计归母净利润 6.00-6.50 亿元, yoy-16.08%~22.54%, 扣非归母净利润 5.90-6.40 亿元, yoy-4.54%~11.99%, 公司业绩表现低于我们此前预期。

■ **持续高额分红, 拟连续季度分红。** 2023 年度公司拟派发现金红利 0.37 元/股, 现金分红金额为 8.21 亿元, 2023 年中期公司现金分红 9.92 亿元, 2023 年合计分红 18.13 亿元, 占当期归母净利润的 68%。从分红力度来看, 公司延续高分红回报股东, 自 2020 年起年度现金分红总额超 10 亿元, 2020-2022 年分别为 10.74、11.45、17.72 亿元, 分别占当期归母净利润 39%、40%、60%。从分红频次来看, 公司将提请股东大会授权董事会全权办理 2024 年度中期利润分配, 拟 2024 年第一季度、半年度、第三季度结合未分配利润与当期业绩进行分红, 每期分红不超过 5 亿元, 公司分红频次从此前的半年度、年度进一步提升至连续季度分红。

■ **加码买量投放致利润承压, 静待业绩释放。** 2023 年公司长线游戏持续稳健运营, 并推出《凡人修仙传》《寻道大千》《灵魂序章》等新游, 营收创历史新高, 达 165.47 亿元, yoy+0.86%, 同时由于新游加大推广, 公司销售费用同比增长 4.10%至 90.91 亿元, 致利润端有所承压。单季度来看, 2023Q4 公司销售费用达 27.30 亿元 (yoy+7.17%, qoq+31.18%), 销售费用率 60.62% (yoy+6.73pct, qoq+12.02pct)。2024Q1, 新游投放带来的流水增长有望驱动公司营收创新高, 公司预计 2024Q1 营收同比增长超 25%, 且随着新游利润释放, 公司预计 2024Q1 归母净利润环比增长 30%-40%, 看好公司新游陆续进入稳定增长期, 利润稳步释放。

■ **新游储备充沛, 有望相继上线贡献业绩增量。** 公司储备有 40 多款自研及代理产品, 涵盖 MMO、SLG、卡牌、休闲、模拟经营等多个赛道, 将面向全球市场陆续推出, 看好公司持续深化多元化、全球化布局, 新游上线有望带动公司营收及利润进一步增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司加大新游买量推广力度, 利润释放节奏或慢于我们此前预期, 我们下调公司 2024-2025 年并新增 2026 年 EPS 预测为 1.36/1.54/1.67 元 (2024-2025 年此前为 1.68/1.94 元), 对应当前股价 PE 分别为 13/11/10X。看好公司小程序游戏赛道优势凸显, 市场份额有望逐步提升, 利润有望稳步释放, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游表现不及预期, 买量竞争加剧, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.19
一年最低/最高价	15.46/37.97
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	27,630.32
总市值(百万元)	38,125.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.73
资产负债率(% ,LF)	33.04
总股本(百万股)	2,217.86
流通 A 股(百万股)	1,607.35

相关研究

《三七互娱(002555): 2023 年三季度点评: 业绩落入预告区间, 关注小程序新游上线进展》

2023-10-31

《三七互娱(002555): 2023 年中报点评: 新游投放致 Q2 承压, Q3 步入利润释放期》

2023-08-31

三七互娱三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,123	11,289	13,208	15,207	营业总收入	16,547	18,521	20,341	21,416
货币资金及交易性金融资产	8,202	8,021	9,738	11,528	营业成本(含金融类)	3,392	3,897	4,213	4,396
经营性应收款项	2,623	2,931	3,131	3,344	税金及附加	37	37	41	43
存货	0	0	0	0	销售费用	9,091	10,186	11,147	11,672
合同资产	0	0	0	0	管理费用	592	630	692	728
其他流动资产	299	337	338	335	研发费用	714	704	732	771
非流动资产	8,012	7,843	7,621	7,363	财务费用	(221)	(265)	(258)	(289)
长期股权投资	521	574	596	587	加:其他收益	110	111	122	128
固定资产及使用权资产	840	645	429	208	投资净收益	8	9	10	11
在建工程	534	534	534	534	公允价值变动	104	0	0	0
无形资产	1,040	1,017	994	972	减值损失	(125)	0	0	0
商誉	1,578	1,574	1,570	1,563	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	91	91	91	91	营业利润	3,041	3,452	3,906	4,234
其他非流动资产	3,407	3,407	3,407	3,407	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	19,135	19,132	20,829	22,570	利润总额	3,048	3,452	3,906	4,234
流动负债	5,906	4,727	5,092	5,390	减:所得税	414	466	527	572
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,767	212	212	212	净利润	2,634	2,986	3,379	3,663
经营性应付款项	2,913	2,988	3,298	3,529	减:少数股东损益	(25)	(30)	(34)	(37)
合同负债	280	355	364	381	归属母公司净利润	2,659	3,016	3,413	3,699
其他流动负债	946	1,171	1,218	1,268	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.36	1.54	1.67
非流动负债	417	417	417	417	EBIT	2,852	3,217	3,682	3,982
长期借款	306	306	306	306	EBITDA	3,012	3,435	3,909	4,217
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	79.50	78.96	79.29	79.47
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	16.07	16.28	16.78	17.27
其他非流动负债	107	107	107	107	收入增长率(%)	0.86	11.93	9.83	5.29
负债合计	6,322	5,143	5,509	5,806	归母净利润增长率(%)	(10.01)	13.44	13.17	8.39
归属母公司股东权益	12,707	13,913	15,278	16,758					
少数股东权益	105	76	42	5					
所有者权益合计	12,812	13,989	15,320	16,763					
负债和股东权益	19,135	19,132	20,829	22,570					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,147	3,282	3,771	3,988	每股净资产(元)	5.73	6.27	6.89	7.56
投资活动现金流	(1,446)	(40)	6	34	最新发行在外股份(百万股)	2,218	2,218	2,218	2,218
筹资活动现金流	(2,286)	(3,423)	(2,060)	(2,232)	ROIC(%)	17.30	18.93	20.99	20.80
现金净增加额	(575)	(181)	1,717	1,790	ROE-摊薄(%)	20.92	21.68	22.34	22.07
折旧和摊销	194	218	227	235	资产负债率(%)	33.04	26.88	26.45	25.73
资本开支	(1,309)	4	18	15	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.34	12.64	11.17	10.31
营运资本变动	421	29	163	89	P/B(现价)	3.00	2.74	2.50	2.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>