

公司点评

三七互娱 (002555.SZ)

传媒 | 游戏 II

短期业绩低于预期，分红频次提升

2024年04月23日

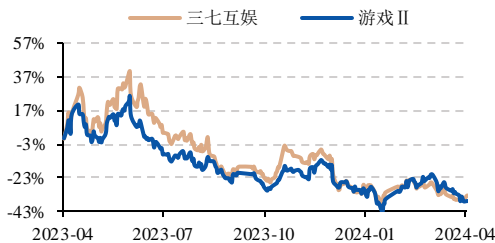
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	17.19
52周价格区间(元)	15.96-36.94
总市值(百万)	38125.09
流通市值(百万)	27630.33
总股本(万股)	221786.50
流通股(万股)	160734.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三七互娱	-10.52	-8.95	-33.94
游戏 II	-20.08	-10.49	-36.95

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

曹俊杰 分析师

执业证书编号:S0530522050001  
caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 三七互娱 (002555.SZ) 2023Q3 业绩点评: Q3 扣非归母净利润超预期, 微信小游戏表现亮眼 2023-10-31
- 三七互娱 (002555.SZ) 2023H1 业绩点评: Q2 业绩略有失速, Q3 业绩预增 69.17%-86.98% 2023-09-01
- 三七互娱 (002555.SZ) 2022&2023Q1 业绩点评: Q1 业绩超预期, 多元化产品战略转型逐步得到印证 2023-05-03

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	164.06	165.47	174.26	180.50	183.63
归母净利润(亿元)	29.54	26.59	27.96	29.63	30.72
每股收益(元)	1.33	1.20	1.26	1.34	1.39
每股净资产(元)	5.49	5.73	6.41	7.14	7.89
P/E	12.90	14.34	13.64	12.87	12.41
P/B	3.13	3.00	2.68	2.41	2.18

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2023 年报和 2024 一季报业绩预告。2023 年实现营收、归母净利润 165.47 亿元、26.59 亿元, 同比增速分别为 0.86%、-10.01%; 2023Q4 实现营收 45.04 亿元, 同比减少 4.74%、环比增长 5.17%; 归母净利润 4.66 亿元, 同比和环比分别减少 33.17%、51.74%。预计 2024Q1 营收同比增长超 25%; 归母净利润 6 亿元-6.5 亿元, 同比减少 22.58%-16.13%、环比增长 30%-40%。
- 新游上线投放增多导致短期盈利下滑。新游上线、代理游戏收入占比提升等导致公司成本提升、销售费用率走高。2023 年公司游戏行业成本 33.92 亿元, 同比增长 11.25%; 其中, 游戏分成、服务器成本、版权金摊销分别为 30.46 亿元、2.11 亿元、1.06 亿元, 同比分别增长 10.33%、9.64%、62.50%; 销售/管理/研发费用率同比分别变化 1.71pct、0.37pct、-1.20pct; 毛利率、净利率分别为 79.50%、15.92%, 同比分别减少 1.91pct、1.82pct。海外方面, 公司位列中国厂商出海第一梯队, 2023 年境外收入 58.07 亿元, 同比略减 3.11%, 核心产品《Puzzles & Survival》自 2020 年上线至 2024 年 2 月累计流水超过百亿元, 2023 年 4 月再次创新月流水峰值。
- 产品储备丰富, 业绩有望逐步释放。去年 5、6 月份, 公司陆续上线了《凡人修仙传: 人界篇》、《霸业》、《最后的原始人》、《寻道大千》等。小游戏赛道表现优异, 《寻道大千》(2023 年 11 月) 持续位于微信畅销榜第一名, 以及《灵魂序章》、《无名之辈》、《灵剑仙师》等多款小游戏均曾进入微信畅销榜前列排名。目前, 公司储备超 40 款、涵盖 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营以及放置 RPG、休闲益智等品类, 如自研产品《代号斗罗 MMO》、《代号 MLK》、《代号休闲 SLG》等, 代理产品《时光杂货店》、《赘婿》、《时光大爆炸》等。
- 分红频次有望提升。公司宣布拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.70 元, 预计 2023 年度分红规模 8.21 亿元。公司还表示, 拟在 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, 合计分红不超过 15 亿元。结合公司 2023H1 宣布每 10 股派息 4.50 元, 现金分红总额 9.98 亿元。公司 2023 年度拟现

金分红总额 18.19 亿元，占 2023 年归母净利润的 68.41%；每股派息 0.82 元，按目前股价计算的股息率 4.5%-5%。

- **投资建议：**公司海外核心产品稳健，国内小游戏贡献流水增量。预计公司 2024 年/2025 年/2026 年营收 174.26 亿元/180.50 亿元/183.63 亿元，归母净利润 27.96 亿元/29.63 亿元/30.72 亿元，EPS 为 1.26 元/1.34 元/1.39 元，对应 PE 为 13.64 倍/12.87 倍/12.41 倍。考虑到公司分红属性凸显，继续维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**政策监管风险；老游流水下滑；新游表现不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	16,406.03	16,546.87	17,426.21	18,049.59	18,362.93	营业收入	16,406.03	16,546.87	17,426.21	18,049.59	18,362.93
减: 营业成本	3,048.54	3,391.58	3,518.43	3,638.03	3,696.98	增长率(%)	1.17	0.86	5.31	3.58	1.74
营业税金及附加	31.86	36.89	34.85	36.10	36.73	归属母公司股东净利润	2,954.38	2,658.57	2,795.51	2,962.86	3,072.04
营业费用	8,732.60	9,090.81	9,497.28	9,818.98	9,952.71	增长率(%)	2.74	-10.01	5.15	5.99	3.69
管理费用	526.01	592.12	592.49	613.69	624.34	每股收益(EPS)	1.33	1.20	1.26	1.34	1.39
研发费用	904.70	713.56	731.90	740.03	734.52	每股股利(DPS)	0.80	0.45	0.58	0.61	0.63
财务费用	-74.04	-221.48	25.12	-15.98	-26.26	每股经营现金流	1.59	1.41	1.35	1.47	1.49
减值损失	-98.80	-125.47	-93.08	-96.41	-98.08	销售毛利率	0.81	0.80	0.80	0.80	0.80
加: 投资收益	75.65	7.53	94.16	94.16	94.16	销售净利率	0.18	0.16	0.16	0.16	0.17
公允价值变动损益	-39.82	103.98	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.24	0.21	0.20	0.19	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.54	0.37	0.40	0.42	0.46
<b>营业利润</b>	<b>3,308.89</b>	<b>3,040.89</b>	<b>3,166.20</b>	<b>3,355.48</b>	<b>3,478.98</b>	市盈率(P/E)	12.90	14.34	13.64	12.87	12.41
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.13	3.00	2.68	2.41	2.18
<b>利润总额</b>	<b>3,308.89</b>	<b>3,040.89</b>	<b>3,166.20</b>	<b>3,355.48</b>	<b>3,478.98</b>	股息率(分红/股价)	0.05	0.03	0.03	0.04	0.04
减: 所得税	391.78	414.44	397.68	421.49	437.02	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>2,909.73</b>	<b>2,633.53</b>	<b>2,764.33</b>	<b>2,929.81</b>	<b>3,037.78</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-44.64	-25.04	-31.18	-33.04	-34.26	毛利率	81.42%	79.50%	79.81%	79.84%	79.87%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2,954.38</b>	<b>2,658.57</b>	<b>2,795.51</b>	<b>2,962.86</b>	<b>3,072.04</b>	三费/销售收入	56.89%	59.86%	58.04%	57.89%	57.74%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	19.67%	17.08%	18.29%	18.48%	18.78%
货币资金	5,129.48	6,176.99	6,296.93	8,215.82	10,144.25	EBITDA/销售收	20.83%	18.15%	20.38%	20.57%	20.67%
交易性金融资产	2,792.98	2,024.68	2,024.68	2,024.68	2,024.68	销售净利率	17.74%	15.92%	15.86%	16.23%	16.54%
应收和预付款项	2,288.76	2,622.51	2,561.87	2,653.51	2,699.58	资产获利率					
其他应收款(合计)	87.42	46.25	79.39	82.23	83.66	ROE	24.25%	20.92%	19.65%	18.71%	17.55%
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	17.28%	13.89%	14.85%	14.48%	13.90%
其他流动资产	287.86	252.39	212.11	219.70	223.51	ROIC	53.72%	37.13%	39.51%	42.42%	46.25%
长期股权投资	621.79	520.74	520.74	520.74	520.74	资本结构					
金融资产投资	955.69	1,072.79	1,072.79	1,072.79	1,072.79	资产负债率	27.98%	33.04%	24.03%	22.43%	20.77%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资	36.94%	36.88%	36.55%	31.87%	28.00%
固定资产和在建工程	1,124.51	1,374.62	1,229.05	1,069.51	896.02	带息债务/总负	25.94%	29.49%	5.13%	3.41%	1.86%
无形资产和开发支出	2,648.74	2,618.27	2,444.90	2,271.53	2,098.17	流动比率	2.44	1.88	2.67	3.05	3.45
其他非流动资产	1,157.38	2,425.31	2,379.92	2,334.52	2,334.52	速动比率	2.18	1.65	2.36	2.74	3.14
<b>资产总计</b>	<b>17,094.62</b>	<b>19,134.55</b>	<b>18,822.37</b>	<b>20,465.04</b>	<b>22,097.92</b>	股利支付率	59.98%	37.33%	45.71%	45.71%	45.71%
短期借款	901.05	1,554.58	0.00	0.00	0.00	收益留存率	40.02%	62.67%	54.29%	54.29%	54.29%
交易性金融负债	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	资产管理效率					
应付和预收款项	3,083.12	3,803.49	3,745.91	3,873.25	3,936.01	总资产周转率	0.96	0.86	0.93	0.88	0.83
长期借款	339.79	309.94	231.84	156.34	85.58	固定资产周转	18.60	19.70	22.24	25.31	29.20
其他负债	458.65	654.10	545.59	560.83	568.07	应收账款周转	11.44	11.19	11.78	11.78	11.78
<b>负债合计</b>	<b>4,782.69</b>	<b>6,322.19</b>	<b>4,523.41</b>	<b>4,590.50</b>	<b>4,589.74</b>	存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
股本	2,217.86	2,217.86	2,217.86	2,217.86	2,217.86	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	2,776.59	2,823.04	2,823.04	2,823.04	2,823.04	EBIT	3,227.48	2,826.49	3,187.14	3,335.32	3,448.54
留存收益	7,188.90	7,666.04	9,183.81	10,792.44	12,460.35	EBITDA	3,417.40	3,002.66	3,551.48	3,713.61	3,795.40
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>12,183.35</b>	<b>12,706.95</b>	<b>14,224.72</b>	<b>15,833.35</b>	<b>17,501.25</b>	NOPLAT	2,889.37	2,344.97	2,788.30	2,917.85	3,016.83
少数股东权益	128.58	105.42	74.24	41.19	6.93	净利润	2,954.38	2,658.57	2,795.51	2,962.86	3,072.04
股东权益合计	12,311.93	12,812.36	14,298.96	15,874.54	17,508.19	EPS	1.33	1.20	1.26	1.34	1.39
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17,094.62</b>	<b>19,134.55</b>	<b>18,822.37</b>	<b>20,465.04</b>	<b>22,097.92</b>	BPS	5.49	5.73	6.41	7.14	7.89
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	12.90	14.34	13.64	12.87	12.41
经营性现金净流量	3,533.72	3,129.54	2,987.94	3,265.10	3,309.54	PEG	4.71	-1.43	2.65	2.15	3.37
投资性现金净流量	-3,330.42	-1,445.92	67.53	67.53	67.53	PB	3.13	3.00	2.68	2.41	2.18
筹资性现金净流量	-1,584.57	-2,286.40	-2,935.54	-1,413.74	-1,448.63	PS	2.32	2.30	2.19	2.11	2.08
现金流量净额	-1,321.37	-592.49	119.93	1,918.89	1,928.44	PCF	10.79	12.18	12.76	11.68	11.52

资料来源: 财信证券, iFinD

## 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	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	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股份有限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唯一参考因素，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：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.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