

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

业绩稳健增长, 半年内连续分红

——三七互娱(002555)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

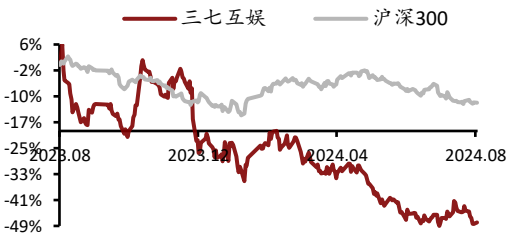
市场数据(2024-08-26)

收盘价(元)	12.43
一年内最高/最低(元)	26.68/12.18
沪深 300 指数	3,324.22
市净率(倍)	2.18
流通市值(亿元)	199.45

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	5.70
每股经营现金流(元)	0.96
毛利率(%)	79.63
净资产收益率_摊薄(%)	10.00
资产负债率(%)	34.02
总股本/流通股(万股)	221,786.43/160,459.39
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《三七互娱(002555)年报点评: 流量投放影响短期利润, 拟进一步加大投资者回报》

2024-04-23

《三七互娱(002555)季报点评: Q3 业绩增长显著, 小游戏赛道表现亮眼》 2023-11-06

《三七互娱(002555)中报点评: 新品上线及收入结构变化影响短期利润, 三季度预计将大幅改善》 2023-09-04

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 27 日

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1 营业收入 92.32 亿元, 同比增加 18.96%, 归母净利润 12.65 亿元, 同比增加 3.15%, 扣非后归母净利润 12.75 亿元, 同比增加 14.27%。

Q2 单季度营业收入 44.82 亿元, 同比增加 12.16%, 环比减少 5.65%; 归母净利润 6.48 亿元, 同比增加 43.63%, 环比增加 5.25%; 扣非后归母净利润 6.59 亿元, 同比增加 47.99%, 环比增加 6.93%。

投资要点:

- **新品带动收入增长, 长线运营激发产品活力。**2024H1 公司移动游戏收入 89.59 亿元, 同比增加 19.82%, 毛利率 80.98%, 同比提升 2.15%。公司收入增长主要来自于境内地区, 境内营业收入 63.34 亿元, 同比增长 33.82%, 毛利率 81.23%, 同比下滑 0.99pct。在产品端, 公司《寻道大千》《霸业》《灵魂序章》等产品表现良好, 带动营业收入提升;《斗罗大陆: 魂师对决》《凡人修仙传: 人界篇》《叫我大掌柜》《寻道大千》等产品深度挖掘 IP 潜力, 通过各类运营手段不断推出新玩法, 拉动用户活跃度, 激发产品活力。
- **持续探索全球市场机会。**2024H1 公司境外营业收入 28.98 亿元, 同比减少 4.27%, 毛利率 76.13%, 同比提升 3.32pct。出海标杆产品《Puzzles & Survival》自 2020 年上线后累计流水超过百亿元, 常年稳居日本畅销榜前十、欧美地区畅销榜前三十, 根据 SensorTower 数据,《Puzzles & Survival》排在 7 月中国出海手游收入榜第 10 名。公司基于“因地制宜”策略扎根全球市场, 巩固 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等赛道的优势并持续探索休闲游戏市场机会。在玩法上, 公司不断迭代更多题材多样、玩法迥异的游戏产品并打出差异化竞争优势。
- **Q2 销售费用率略有企稳。**2024H1 公司毛利率 79.63%, 同比提升 1.08pct, Q2 毛利率 77.41%, 同比下滑 1.44pct, 环比下滑 4.31pct, 毛利率变化主要是受游戏分成以及服务器成本变动影响较大。费用率方面, 2024H1 销售费用率 58.06%, 同比提升 2.92pct, 主要是《寻道大千》《霸业》《无名之辈》《灵魂序章》等游戏流量投放增加所致, 但 Q2 单季度来看, 销售费用率 55.09%, 同比下滑 4.01pct, 环比下滑 5.78pct, 略有企稳, 2024H1 以及 2024Q2 其他费用率均有不同程度的环比和同比的下滑。
- **自研、代理双轮驱动, 产品储备丰富。**2024 年公司推出《时光杂货店》《三国群英传: 鸿鹄霸业》《Mecha Domination》《Primal Conquest: Dino Era》《Yes Your Highness》等新产品。披露的储

备有《斗罗大陆：裂魂世界》等 9 款自研产品以及《赘婿》《时光大爆炸》等 16 款代理游戏，游戏类型以公司优势品类 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等为主，题材包含西方魔幻、东方玄幻、三国、现代、古风等，发行地区包括境内、境外。新产品的上线有望对公司未来业绩形成有效支撑。

- **半年度分红比例达 73.36%**。公司拟进行半年度分红，每 10 股派发现金红利 2.10 元，共计现金分红 4.66 亿元，叠加一季度现金分红 4.62 亿元，2024H1 共分红 9.28 亿元，占上半年归母净利润的 73.36%。公司 2024 年已进行 2 次分红，通过较高的分红频次和分红比例回馈投资者。
- **盈利预测与投资评级**：预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.22、1.38 元和 1.51 元按照 8 月 26 日收盘价 12.43 元，对应 PE 为 10.17 倍、9.02 倍和 8.23 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：买量成本提升；行业竞争加剧；新游戏产品表现不及预期；老游戏流水持续下滑

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16,406	16,547	18,857	20,609	22,156
增长比率（%）	1.17	0.86	13.96	9.29	7.50
净利润（百万元）	2,954	2,659	2,709	3,056	3,349
增长比率（%）	2.74	-10.01	1.91	12.78	9.59
每股收益(元)	1.33	1.20	1.22	1.38	1.51
市盈率(倍)	9.33	10.37	10.17	9.02	8.23

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,587	11,123	11,039	11,770	12,492
现金	5,129	6,177	4,735	5,326	5,938
应收票据及应收账款	1,434	1,479	1,300	1,411	1,508
其他应收款	87	46	52	57	62
预付账款	855	1,143	1,146	1,233	1,311
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	3,081	2,277	3,805	3,741	3,674
非流动资产	6,509	8,012	9,142	9,288	9,428
长期投资	622	521	527	532	538
固定资产	850	824	843	873	910
无形资产	1,060	1,040	1,899	1,876	1,854
其他非流动资产	3,977	5,627	5,874	6,007	6,126
资产总计	17,095	19,135	20,181	21,058	21,920
流动负债	4,341	5,906	6,340	6,397	6,415
短期借款	901	1,555	1,655	1,355	1,055
应付票据及应付账款	2,204	2,913	3,556	3,826	4,067
其他流动负债	1,237	1,438	1,130	1,216	1,294
非流动负债	441	417	188	138	112
长期借款	323	306	76	26	0
其他非流动负债	118	111	112	112	112
负债合计	4,783	6,322	6,528	6,535	6,527
少数股东权益	129	105	79	48	15
股本	2,218	2,218	2,218	2,218	2,218
资本公积	2,777	2,823	2,864	2,864	2,864
留存收益	7,426	8,096	8,914	9,814	10,717
归属母公司股东权益	12,184	12,707	13,575	14,475	15,378
负债和股东权益	17,095	19,135	20,181	21,058	21,920

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,557	3,147	3,534	3,419	3,685
净利润	2,910	2,634	2,683	3,025	3,315
折旧摊销	213	194	111	116	122
财务费用	24	-99	106	93	73
投资损失	-76	-8	-132	-144	-155
营运资金变动	385	421	609	129	115
其他经营现金流	101	6	157	200	215
投资活动现金流	-3,330	-1,446	-2,639	-84	-74
资本支出	-317	-1,309	-1,150	-269	-270
长期投资	-81	-87	-790	47	47
其他投资现金流	-2,933	-50	-699	138	149
筹资活动现金流	-1,585	-2,286	-2,313	-2,743	-2,999
短期借款	455	654	100	-300	-300
长期借款	303	-17	-230	-50	-26
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-202	46	41	0	0
其他筹资现金流	-2,141	-2,969	-2,224	-2,393	-2,673
现金净增加额	-1,298	-575	-1,442	592	612

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16,406	16,547	18,857	20,609	22,156
营业成本	3,049	3,392	3,821	4,111	4,370
营业税金及附加	32	37	38	41	44
营业费用	8,733	9,091	10,843	11,850	12,740
管理费用	526	592	603	659	709
研发费用	905	714	717	742	775
财务费用	-74	-221	-169	-186	-199
资产减值损失	-90	-112	-132	-144	-155
其他收益	133	110	94	103	111
公允价值变动收益	-40	104	-38	-41	-44
投资净收益	76	8	132	144	155
资产处置收益	2	1	2	2	2
营业利润	3,309	3,041	3,054	3,444	3,774
营业外收入	11	20	13	14	16
营业外支出	19	13	19	21	22
利润总额	3,302	3,048	3,048	3,438	3,768
所得税	392	414	366	413	452
净利润	2,910	2,634	2,683	3,025	3,315
少数股东损益	-45	-25	-27	-30	-33
归属母公司净利润	2,954	2,659	2,709	3,056	3,349
EBITDA	3,501	3,012	2,989	3,368	3,690
EPS (元)	1.33	1.20	1.22	1.38	1.51

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	1.17	0.86	13.96	9.29	7.50
营业利润 (%)	1.48	-8.10	0.43	12.77	9.58
归属母公司净利润 (%)	2.74	-10.01	1.91	12.78	9.59
获利能力					
毛利率 (%)	81.42	79.50	79.74	80.05	80.27
净利率 (%)	18.01	16.07	14.37	14.83	15.11
ROE (%)	24.25	20.92	19.96	21.11	21.77
ROIC (%)	21.30	16.35	16.37	17.90	18.99
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.98	33.04	32.35	31.03	29.77
净负债比率 (%)	38.84	49.34	47.81	44.99	42.40
流动比率	2.44	1.88	1.74	1.84	1.95
速动比率	2.18	1.65	1.40	1.49	1.58
营运能力					
总资产周转率	1.04	0.91	0.96	1.00	1.03
应收账款周转率	12.16	11.36	13.57	15.20	15.18
应付账款周转率	1.90	1.95	1.96	1.91	1.90
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.33	1.20	1.22	1.38	1.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.60	1.42	1.59	1.54	1.66
每股净资产 (最新摊薄)	5.49	5.73	6.12	6.53	6.93
估值比率					
P/E	9.33	10.37	10.17	9.02	8.23
P/B	2.26	2.17	2.03	1.90	1.79
EV/EBITDA	10.37	12.49	8.25	7.04	6.17

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。