



2024 年 08 月 27 日

公司点评

增持/维持

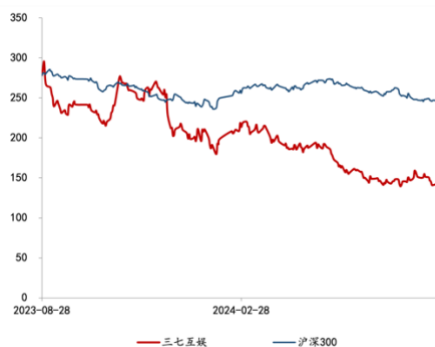
三七互娱 (002555)

昨收盘: 13.67

传媒互联网

24Q2 业绩企稳，连续分红回馈投资者

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	22.18/16.05
总市值/流通(亿元)	303.18/219.35
12 个月内最高/最低价(元)	25.39/12.04

■ 相关研究报告

《新游储备丰富，连续分红提升长期投资价值》——2024-04-30

证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060001

事件：

公司 2024H1 实现营收 92.32 亿元，同比增长 18.96%；归母净利润 12.65 亿元，同比增长 3.15%；归母扣非净利润 12.75 亿元，同比增长 14.27%。其中，2024Q2 实现营收 44.82 亿元，同比增长 12.16%；归母净利润 6.48 亿元，同比增长 43.63%；归母扣非净利润 6.59 亿元，同比增长 47.99%。

➤ 2024H1 营收同增 18.96%，Q2 营收环比下降-5.65%

2024H1 公司营收同比增长 18.96%，主要系 2023 下半年上线的小游戏《寻道大千》、《灵魂序章》、《霸业》流水逐渐释放，同时老游戏《斗罗大陆：魂师对决》、《叫我大掌柜》等完成周年庆典更新，长线运营稳健。同时销售费用在去年同期高基数下，出现同比 25.26%增长，主要系去年下半年上线的小游戏仍持续买量。2024Q2 营收环比下降-5.65%，销售费用环比下降-14.60%，主要系此前上线新游买量节奏放缓。

➤ 新游储备丰富，布局 AI 提升游戏研运效率

目前公司储备自研或代理游戏超 25 款，包括自研游戏《斗罗大陆：猎魂世界》、《代号战歌 M》等，代理游戏《帝国与魔法》、《时光杂货店》等。涵盖 MMORPG、SLG、RPG、塔防、卡牌、模拟经营、休闲益智等众多类型。并且 5-7 月《四季城与多米糯》、《斗罗大陆：猎魂世界》等多款产品获得国内游戏版号。丰富游戏储备有望在未来贡献业绩新增量。此外，公司积极布局 AI 产业，形成涵盖游戏研发、推广和运营的九大数智化中台产品，显著提升游戏研运工业化水平和推广效率；并直接或间接投资智谱华章、月之暗面等大模型公司，探寻 AI 领域机遇。

➤ 2024 连续分红回馈广大投资者

公司履行此前提出的 2024 年度中期分红规划，2024H1 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.10 元，合计拟派发现金红利 4.66 亿元。结合一季报已实现现金分红 4.62 亿元，2024 上半年有望实现现金分红 9.28 亿元，现金分红比例约为 73.38%。此外，按照此前的计划，2024Q3 公司有望派发现金红利不超过 5 亿元，全年分红合计不超过 15 亿元。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司老游戏运营稳健，同时已在小游戏赛道积累多个成功研运产品。并且，丰富的游戏储备将保证未来新产品上线节奏，后续新游上线有望为业绩贡献新增量。因此，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 191.08/213.43/234.14 亿元，对应增速 15.48%/11.69%/9.70%，归母净利润分别为 27.18/29.96/31.38 亿元，对应增速 2.23%/10.23%/4.74%。维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示

政策监管趋紧的风险，游戏行业增速放缓的风险，游戏流水、上线节奏不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16,547	19,108	21,343	23,414
营业收入增长率(%)	0.86%	15.48%	11.69%	9.70%
归母净利（百万元）	2,659	2,718	2,996	3,138
净利润增长率(%)	-10.01%	2.23%	10.23%	4.74%
摊薄每股收益（元）	1.20	1.23	1.35	1.41
市盈率（PE）	15.68	10.14	9.20	8.79

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5129	6177	6451	8957	11374
应收和预付款项	2289	2623	3031	3381	3811
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	3168	2323	3116	3119	3120
流动资产合计	10587	11123	12598	15458	18304
长期股权投资	622	521	694	756	801
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	850	824	795	770	742
在建工程	243	534	713	924	1152
无形资产开发支出	1060	1040	1387	1486	1629
长期待摊费用	99	91	91	91	91
其他非流动资产	14222	16125	18230	21248	24316
资产总计	17095	19135	21909	25276	28730
短期借款	901	1555	2073	2615	3187
应付和预收款项	2204	2913	3098	3693	4230
长期借款	323	306	306	306	306
其他负债	1355	1549	1716	1876	2052
负债合计	4783	6322	7193	8490	9775
股本	2218	2218	2218	2218	2218
资本公积	2777	2823	2864	2864	2864
留存收益	7426	8096	9975	12072	14269
归母公司股东权益	12184	12707	14636	16733	18930
少数股东权益	129	105	80	53	25
股东权益合计	12313	12812	14716	16787	18955
负债和股东权益	17095	19135	21909	25276	28730

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3557	3147	2813	3490	3548
投资性现金流	-3330	-1446	-2046	-511	-621
融资性现金流	-1585	-2286	-469	-473	-511
现金增加额	-1298	-575	274	2507	2416

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16406	16547	19108	21343	23414
营业成本	3049	3392	4040	4717	5269
营业税金及附加	32	37	42	45	51
销售费用	8733	9091	10474	11595	12806
管理费用	526	592	614	711	790
财务费用	-74	-221	-30	-12	-38
资产减值损失	-90	-112	-10	-3	-4
投资收益	76	8	81	66	61
公允价值变动	-40	104	0	0	0
营业利润	3309	3041	3085	3402	3572
其他非经营损益	-7	7	-4	-1	0
利润总额	3302	3048	3080	3400	3573
所得税	392	414	387	431	463
净利润	2910	2634	2693	2969	3110
少数股东损益	-45	-25	-25	-27	-28
归母股东净利润	2954	2659	2718	2996	3138

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	81.42%	79.50%	78.86%	77.90%	77.50%
销售净利率	18.01%	16.07%	14.22%	14.04%	13.40%
销售收入增长率	1.17%	0.86%	15.48%	11.69%	9.70%
EBIT 增长率	8.21%	-14.27%	8.24%	11.06%	4.33%
净利润增长率	2.74%	-10.01%	2.23%	10.23%	4.74%
ROE	24.25%	20.92%	18.57%	17.90%	16.58%
ROA	17.28%	13.89%	12.41%	11.85%	10.92%
ROIC	21.30%	16.35%	15.52%	14.94%	13.65%
EPS (X)	1.34	1.20	1.23	1.35	1.41
PE (X)	13.51	15.68	10.14	9.20	8.79
PB (X)	3.29	3.28	1.88	1.65	1.46
PS (X)	2.45	2.52	1.44	1.29	1.18
EV/EBITDA (X)	10.37	12.49	7.51	6.26	5.48

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。