

三七互娱 (002555)

2024 年半年报点评: 业绩稳健增长, 连续季度分红回报股东

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	16406	16547	18521	20341	21416
同比 (%)	1.17	0.86	11.93	9.83	5.29
归母净利润 (百万元)	2954	2659	2676	3061	3454
同比 (%)	2.74	(10.01)	0.66	14.36	12.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.33	1.20	1.21	1.38	1.56
P/E (现价&最新摊薄)	10.17	11.30	11.23	9.82	8.70

投资要点

■ **事件:** 2024H1 公司实现营收 92.32 亿元, yoy+18.96%, 归母净利润 12.65 亿元, yoy+3.15%, 扣非归母净利润 12.75 亿元, yoy+14.27%。其中, 2024Q2 实现营收 44.82 亿元, yoy+12.16%, qoq-5.65%; 归母净利润 6.48 亿元, yoy+43.63%, qoq+5.25%; 扣非归母净利润 6.59 亿元, yoy+47.99%, qoq+6.93%, 业绩符合我们预期。同时, 作为 A 股首家提出连续性季度分红的公司, 公司积极践行高额分红, 回报股东, 于 2024Q1/Q2 分别派发现金红利每 10 股 2.10、2.10 元 (含税), 2024H1 合计现金分红 9.28 亿元, 股利支付率 73.36%。

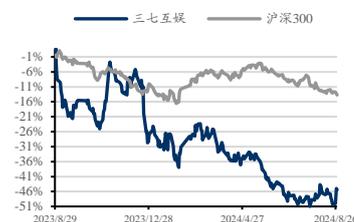
■ **老游长线运营实力持续增强, 小程序游戏表现亮眼添增量。** 2024H1 公司营收同比增长 18.96%, 其中境外收入 28.98 亿元, yoy-4.27%, 长线产品《Puzzles & Survival》延续稳健表现, 新游《Puzzles & Chaos》于 2023Q3 上线贡献增量; 境内收入 63.34 亿元, yoy+33.82%, 同比高增主要系: 1)《斗罗大陆: 魂师对决》等存量产品通过版本内容更新, 延长生命周期流水贡献; 2)《凡人修仙传: 人界篇》及小程序游戏《寻道大千》分别于 2023 年 5、6 月上线, 流水表现出色, 但于 2023H1 收入确认有限, 因此 2024H1 同比增量贡献明显。环比来看, 2024Q2 公司营收环比下降 5.65%, 我们认为主要系老游生命周期内流水自然回落, 同时新游上线数量有限; 归母及扣非归母净利润环比增长 5.25%、6.93%, 我们认为主要系随着《寻道大千》等产品流水趋稳, 相应买量推广投入有所缩减, 产品利润逐步回收, 对应公司 2024Q2 销售费用 24.69 亿元, 环比下降 14.60%, 销售费用率 55.09%, 环比下降 5.78pct。

■ **多元产品储备充沛, 期待新品周期逐步开启。** 公司持续推进全球化布局, 深耕 MMO、SLG、轻游戏三条赛道, 截至 2024Q2, 储备有国漫东方玄幻 MMO《斗罗大陆: 猎魂世界》、西方魔幻 MMO《代号战歌 M》、日式 Q 版 MMO《代号 MLK》、写实三国 SLG《代号正奇 SLG》等 9 余款自研产品, 及西方魔幻 MMO《诸神黄昏: 征服》、西方魔幻 SLG《帝国与魔法》、古风水墨模拟经营《赘婿》等 16 余款代理产品, 新游储备充沛且涵盖多元赛道。其中, SLG 新游《三国群英传: 鸿鹄霸业》、模拟经营新游《时光杂货店》已分别于 2024 年 7、8 月上线, 《时光杂货店》最高 iOS 游戏畅销榜达第 22 名, 我们期待公司多元新游储备相继上线, 持续贡献营收及利润增量。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新游上线节奏略慢于我们此前预期, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.21/1.38/1.56 元 (此前为 1.36/1.54/1.67 元), 对应当前股价 PE 分别为 11/10/9 倍。我们看好公司存量产品利润回收, 同时新游周期逐步开启, 有望驱动业绩持续增长, 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)	13.55
一年最低/最高价	12.04/26.88
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	21,742.25
总市值(百万元)	30,052.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.70
资产负债率(% LF)	34.02
总股本(百万股)	2,217.86
流通 A 股(百万股)	1,604.59

相关研究

《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》

2024-04-22

《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	10,912	12,415	14,004	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	7,645	8,946	10,326	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	10,622	11,594	11,993
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)	(252)	(279)
长期股权投资	521	574	596	587	加:其他收益	110	83	92	96
固定资产及使用权资产	840	645	429	208	投资净收益	8	111	122	128
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	3,091	3,535	3,989
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	18,756	20,036	21,367	利润总额	3,048	3,091	3,535	3,989
流动负债	5,906	4,727	5,092	5,390	减:所得税	414	417	477	538
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	2,674	3,057	3,450
经营性应付款项	2,913	2,988	3,298	3,529	减:少数股东损益	(25)	(3)	(3)	(3)
合同负债	280	355	364	381	归属母公司净利润	2,659	2,676	3,061	3,454
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	1.21	1.38	1.56
非流动负债	417	417	417	417	EBIT	2,852	2,829	3,285	3,714
长期借款	306	306	306	306	EBITDA	3,012	3,046	3,512	3,948
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	14.45	15.05	16.13
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)	0.66	14.36	12.85
归属母公司股东权益	12,707	13,510	14,428	15,464					
少数股东权益	105	103	100	96					
所有者权益合计	12,812	13,613	14,528	15,560					
负债和股东权益	19,135	18,756	20,036	21,367					

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	2,868	3,338	3,658	每股净资产(元)	5.73	6.09	6.51	6.97
投资活动现金流	(1,446)	62	118	152	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)	(3,487)	(2,155)	(2,430)	ROIC(%)	17.30	16.86	19.47	20.64
现金净增加额	(575)	(557)	1,301	1,380	ROE-摊薄(%)	20.92	19.81	21.21	22.33
折旧和摊销	194	218	227	235	资产负债率(%)	33.04	27.42	27.49	27.18
资本开支	(1,309)	4	18	15	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.30	11.23	9.82	8.70
营运资本变动	421	29	163	89	P/B(现价)	2.37	2.22	2.08	1.94

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>