

买入（维持）

Q2 业绩实现双位数增长，中期延续高比例分红

三七互娱（002555）2024 中报点评

2024 年 9 月 1 日

投资要点：

分析师：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

研究助理：卢芷心

SAC 执业证书编号：

S0340122100007

电话：0769-22119297

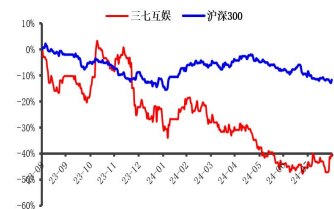
邮箱：

luzhixin@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 8 月 30 日

收盘价(元)	13.95
总市值(亿元)	309.39
总股本(亿股)	22.18
流通股本(亿股)	16.05
ROE(TTM)	21.33%
12月最高价(元)	24.97
12月最低价(元)	12.04

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

事件：三七互娱发布2024年中期报告。公司上半年实现营业总收入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%。此外，公司进行半年度分红，拟向全体股东每10股派发现金2.10元，共计派发4.66亿元。

点评：

■ **小游戏表现较好，Q2 业绩实现双位数增长。**公司上半年实现营收 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%。单季度来看，24Q2 公司营收 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%。主要受益于小程序游戏《寻道大千》《灵魂序章》等手游的优异市场表现，推动公司收入的提升。

■ **推进海外新游发行，持续探索 SLG 赛道。**24H1 公司境外营收为 28.98 亿元，占总营收的 31.39%。新游方面，上半年公司海外发行《Mecha Domination》《Yes Your Highness》等多款产品。此外，公司不断挖掘 SLG 品类的用户需求和市场动向，持续更新并推出题材丰富、玩法新颖的精品游戏。重点产品方面，现象级 SLG 产品《Puzzles & Survival》累计流水突破百亿大关，持续占据日本畅销榜前十名、欧美地区畅销榜前三十名；机械巨兽题材 SLG 手游《Mecha Domination》自 24 年 4 月在欧美市场推出后，累计进入 23 个国家地区谷歌策略游戏免费榜前五。

■ **拥抱 AI 浪潮，实现研运提质增效。**公司采取“AI 三步走”策略，将 AI 技术融入发行与研发各环节，以实现 AI 工具化与模块化，目前已构建了九大中台系统。其中，在角色原画环节，采用“图灵”中台系统制作 2D 美术的新流程平均可节省 60%-80% 的工时，并且该平台还能实现每周产出超过 80 条视频和 200 条音频。同时，公司持续探索 AI 全要素生产游戏可能性，上半年公司已成功研发出由 AI 完成游戏剧情、素材、配音、音乐等要素的休闲消除游戏。

■ **中期延续高比例分红。**公司进行半年度分红，拟向全体股东每 10 股派发现金 2.10 元，共计派发 4.66 亿元。叠加一季度 4.62 亿元的现金分红，24H1 分红金额累积达 9.28 亿元，占上半年归母净利润的 73.35%。公司通过较高分红比例回馈投资者，彰显了对公司长期发展的信心。

■ **投资建议：**三七互娱营收利润均实现增长，小游戏赛道优势显著，出海业务贡献稳健营收；同时，公司采取“AI 三步走”策略，不断提高研运能力。此外，公司重视股东回馈，中期延续高比例分红，彰显了对公司长期发展的信心。我们预计2024-2025年EPS分别为1.30和1.53元，对应PE分别为11和9倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新游上线表现不及预期风险；版号获批不及预期；市场竞争加剧风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2024/8/30）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,546.87	18,663.12	20,712.32	22,298.88
营业总成本	13,728.96	15,501.59	16,934.39	18,069.59
营业成本	3,391.58	3,732.62	4,101.04	4,370.39
营业税金及附加	36.89	42.93	41.42	55.75
销售费用	9,090.81	10,432.68	11,412.49	12,219.79
管理费用	592.12	668.14	724.93	758.16
财务费用	(221.48)	(158.64)	(173.98)	(182.85)
研发费用	713.56	783.85	828.49	847.36
其他经营收益	97.50	98.08	99.88	89.65
公允价值变动净收益	103.98	(37.00)	(40.00)	(41.00)
投资净收益	7.53	131.00	140.00	145.00
其他收益	110.04	111.00	121.00	122.00
营业利润	3,040.89	3,259.62	3,877.81	4,318.94
加 营业外收入	20.12	18.00	11.00	11.50
减 营业外支出	13.04	11.00	11.20	11.50
利润总额	3,047.97	3,266.62	3,877.61	4,318.94
减 所得税	414.44	418.13	523.48	578.74
净利润	2,633.53	2,848.49	3,354.13	3,740.20
减 少数股东损益	(25.04)	(27.35)	(29.52)	(32.17)
归母公司所有者的净利润	2,658.57	2,875.84	3,383.65	3,772.37
基本每股收益(元)	1.20	1.30	1.53	1.70
PE (倍)	12	11	9	8

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 导致无法给出明确的投资评级; 股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明: 本评级体系的“市场指数”, A 股参照标的为沪深 300 指数; 新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告, 市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板(含退市整理期)等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告, 港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系: “保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报, “谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报, “稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报, “积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报, “激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司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, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn