

三七互娱半年报惊喜不断：二季度利润增速超 48%，游戏矩阵完善，超 7 成利润分给股东

导语：游戏业务与财务表现正形成良性循环，股东回报能力强。

作者：市值风云 App：紫枫

最近，短视频平台给风云君推荐了一款叫《时光杂货店》的游戏，宣称能让玩家回到 90 年代，感受 30 年前的时代特色，还能体会当大老板的快感。

这款游戏真实还原了风云君很多曾经熟悉的场景，还能重温儿时最爱玩的《抢滩登陆》。游戏玩起来，风云君还是相当有感触的，30 多年过去我们的生活已发生翻天覆地的变化。



(紫枫游戏截图)

好奇之下，风云君查了一下这款精品游戏的制作商，原来是风云君的老朋友——三七互娱 (002555.SZ)。

根据点点数据显示，截止 8 月中下旬，该产品位居 IOS 应用商店模拟经营免费榜前三名、畅销榜第十名，初具爆款潜力。

究其原因，还是用打磨成熟的系统玩法加上 90 年代画风，重点抓住了 80 后、90 后这个庞

大的游戏群体，而且玩法简单，不怎么占用时间和精力，对上班族相当友好。

目前，全球游戏玩家的行为习惯和兴趣偏好呈现出更碎片化的特点，轻量化成为全球游戏行业的大趋势之一，但与此同时，玩家对游戏品质、创新体验的需求不降反升。

这要求游戏必须做到品质优秀，目标群体明确，玩法轻松愉悦，爽感十足，才有可能在竞争日趋激烈的游戏市场中长久运营下去。

一、三七屡造爆款的根本原因是满足了游戏玩家的需求

1、游戏制作工业化，最高月流水超 23 亿元

而三七互娱的打法非常清晰，即通过游戏自研和代理等方式，结合自身强大的游戏发行和运营能力，打造游戏产品制作的流水线，继而形成非常完善的游戏矩阵，满足各类玩家的需求。

多年以来，三七互娱在游戏制作的产能上保持稳定，优秀游戏作品层出不穷，产品矩阵的年龄结构相当合理。

今年以来，公司已推出《时光杂货店》《三国群英传：鸿鹄霸业》《Mecha Domination》《Primal Conquest: DinoEra》等较多新产品。

与此同时，公司对老游戏玩法的推陈出新也使玩家保持新鲜感，《Puzzles & Survival》《叫我大掌柜》《斗罗大陆：魂师对决》等已上线超过 3 年的游戏均保持长青。

新旧产品共同发力，截止 6 月末，公司全球发行的移动游戏最高月流水超过 23 亿元。

目前，公司已在 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等品类储备丰富的产品。其中，国漫东方玄幻 MMORPG《斗罗大陆：猎魂世界》、古风水墨模拟经营《赘婿》、绘本卡通国风模拟经营《时光大爆炸》等多款游戏均已获得国内游戏版号。

研发商	产品名称	品类题材画风等	拟发行地区
自研	斗罗大陆：猎魂世界	国漫东方玄幻 MMORPG	全球
自研	代号战歌 M	西方魔幻 MMORPG	全球
自研	代号 MLK	日式 Q 版 MMORPG	全球
自研	代号正奇 SLG	写实三国 SLG	全球
自研	代号休闲 SLG	Q 版战争 SLG	全球
自研	代号 M1	欧美卡通休闲	全球
自研	代号 MR	Q 版 RPG	全球
自研	代号 DLXD	Q 版玄幻 RPG	全球
自研	代号 DLL	Q 版简笔魔幻塔防	全球
代理	诸神黄昏：征服	西方魔幻 MMORPG	全球
代理	帝国与魔法	西方魔幻 SLG	境内
代理	神域纪元	西方魔幻数值 RPG	境内
代理	上古洪荒决	东方玄幻国战 SLG	境内
代理	代号斗兽	巨兽题材 SLG	境内
代理	女武神战纪	西方魔幻幻想卡牌	境内
代理	代号小铁匠	日式 RPG	境内
代理	赤壁之战 2	三国题材 SLG	境内
代理	赘婿	古风水墨模拟经营	境内
代理	时光大爆炸	时代进阶绘本卡通国风模拟经营	境内
代理	四季城与多米糯	奇幻 Q 版模拟经营	境内
代理	代号休闲	现代度假村休闲游戏	境外
代理	Abyss Survivor	魔幻卡通 SLG	境外
代理	代号商途	古穿商斗模拟经营	境外
代理	Bugtopia	昆虫题材 SLG	境外
代理	Match Cozy 3D	现代卡通休闲益智	境外

(三七互娱部分重要储备产品)

这种打法对股东来说无疑是幸福的。不像某些游戏公司靠一款游戏“混”很多年，三七互娱对单一产品的依赖很小，业绩表现会更平滑一些。

2、深度布局小游戏赛道，佳作频出

我国游戏用户规模号称有 6.6 亿人，但绝大部分都是玩斗地主、钓鱼、消消乐这些小游戏的轻度玩家，目的是消磨碎片时间，向来不玩精品游戏也没有能力氪金，不关心主流游戏圈的变化。

坐拥庞大的用户规模，小游戏近些年展示出强劲的增长能力。《2024 年 1-6 月中国游戏产业报告》显示，今年上半年小程序移动游戏收入 166.03 亿元，同比增长 60.5%。

在小游戏赛道上，三七互娱的运营优势被快速放大。2024 年上半年，公司在 GameLook 发布的各月前 100 名微信小游戏畅销榜单中，始终稳占 6-8 个席位，并且每月都有 2-3 款作品跻身前十，推出了一系列现象级小游戏产品，数量与质量都在行业领先地位。

二、季度利润增长近 50%，财务结构优秀

三七互娱的游戏运营能力在财报上得到验证。2024 年上半年，公司的营收达 92.3 亿元，同比增长 18.96%，扣非净利润为 12.75 亿，同比增长 14.3%。

单独看二季度，公司的扣非净利润为 6.6 亿，同比增长 48%，再度出现大幅增长。



(来源：市值风云 App)

与此同时，在 A 股，申万行业的游戏分行业有 26 家上市公司，其中上半年超过 6 成的公司出现扣非净利润下滑的窘况，扣非净利润同比增速的中位数约为-30.2%。相比之下，三七互娱这份成绩单尤显耀眼。

由于业绩表现超出市场预期，给投资者信心打下一剂强心针，财报发布后公司第二天股价涨停，龙虎榜显示，外资再度加码，大手笔买入 2.5 亿，机构专用账户买入 2868 万元。



三七互娱

13.95 +0.94%



讨论 盘口 资金 吾股F10 研报 资讯

龙虎榜

更多 >

2024-08-27

上榜理由：日涨幅偏离值达到7%的前5只证券

龙虎榜总买入

3.82亿

龙虎榜总卖出

8586.34万

龙虎榜净买入

2.96亿

买方营业部

买入总计

3.82亿

营业部名称	金额	占成交额比例
深股通专用	2.50亿 2156.92万	17.27% 1.49%
中信证券股份有限公司	4690.39万	3.24%
东阳吴宁西路证券营业...	44.38万	0.03%
机构专用	2868.00万 186.38万	1.98% 0.13%
国泰君安证券股份有限	2497.37万	1.72%
公司咸宁咸宁大道证券...	0.00	0.00%
国盛证券有限责任公司	2386.23万	1.65%
南昌金融大街证券营业...	5453.00	0.00%

(来源：市值风云 App)

业绩增长的同时，公司的盈利能力总体保持稳健，毛利率和净利率分别为 79.6%和 13.7%。

利润率①



(来源：市值风云 App)

风云君发现，市场上对公司财报比较有争议的点是公司的销售费用为 53.6 亿元，同比增长 25%，高于营收增速，而公司解释是持续增大部分游戏的流量投放。

而且，公司的研发投入占比有所下滑，公司解释是根据战略游戏品类调整了人员结构。

研发VS销售



(来源：市值风云 App)

有网友认为销售费用的大幅增长说明三七互娱的流量玩法难以为继。风云君倒认为，流量投放成本的上升是整个游戏，乃至互联网行业都面临的问题，只拿公司说事有所偏颇。

只要玩家对高质量游戏的需求长期旺盛，那行业就不存在大问题，而三七的新游发行能力和长线运营能力都保证了流量成本不会浪费，能带来营收和净利润的实质性增长。不少线上公司虽然加大了营销力度，还不能取得明显效果呢。

而对于研发投入下滑的问题，风云君觉得不用过于上纲上线，公司具有较深厚的游戏储备，为了更好地匹配用户的变化和实际市场情况控制游戏制作节奏非常合理。

公司的研发能力早已得到验证，游戏产品从早年的传奇、奇迹稳步转型为如今的 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等多种类型产品齐头并进，成功摆脱路径依赖，有一些人员结构的调整理所应当。

况且，研发是要讲投入产出比的，无限制的研发烧钱或者盲目上大游戏项目对于公司反而是鲁莽之举。

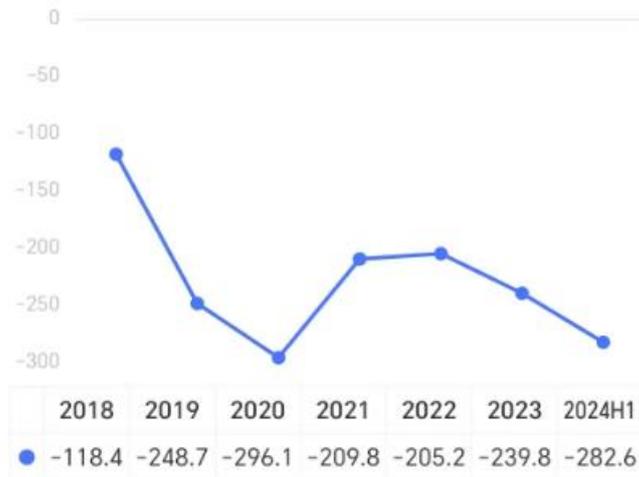
一部分预判没有经济效益的游戏项目及时终止，其他公司开发的优质游戏通过代理发行和运营分一杯羹，投入市场后不受玩家欢迎的游戏则及时止损，这是游戏公司该有的理性，也是对股东负责的态度。

作为投资者，如果三七互娱能用尽量少的研发金额，做出超越同行的优质游戏，并通过优秀的运营能力赚取大把利润，就应该举双手欢迎。

除此之外，三七互娱的财务表现，尤其在运营能力和现金流上相当优秀。

今年上半年，公司的现金循环天数为-282.6天，这种能持续占用上游资金的企业在A股相当罕见。

现金循环天数 ①



(来源: 市值风云 App)

公司能持续赚取真金白银, 经营性现金流连续多年稳定增长, 今年上半年为 21.3 亿元。

经营现金流

最新一期现金流超过95.7%的上市公司



(来源: 市值风云 App)

公司堪称“现金奶牛”, 净现比近几年均在 100%以上, 现金流表现优秀。

收现比与净现比



(来源：市值风云 App)

三、分红之大方，A 股罕见

正是得益于公司稳定的经营性现金净流入，公司才有底气成为 A 股首家提出连续性季度分红方案的上市公司。

三七互娱的历史分红记录非常优秀，现金分红金额逐年上升，2023 年现金分红金额达到 18.1 亿，占同期归母净利润的比重达 68%。换言之，公司把接近 7 成的利润都分给广大股东。

现金分红



(来源: 市值风云 App)

近日, 三七互娱公布了《2024 年半年度利润分配预案》, 拟向全体股东每 10 股派送现金股利 2.1 元, 与一季度金额相同, 拟现金分红金额约 4.7 亿元, 预计今年上半年分红金额占当期归母净利润的比例约 73%。

照此计算, 截至 9 月 9 日的收盘价, 三七互娱近 12 个月的股息率约为 5.8%, 遥遥领先。

在 A 股, 营收利润双位数增长, 超 7 成净利润用于分红, 股息率这么高的非传统行业上市公司是极其罕见的, 这也是外资大手笔买入的坚实理由。

另外, 公司还通过回购积极回报股东。从今年 1 月 15 日至 8 月 31 日, 公司累计回购 562.66 万股, 占公司总股本的 0.25%, 支付金额约为 1 亿元, 已完成回购计划的最低标准, 但未终止回购计划。

让风云君比较钦佩的是, 这次回购的股份将用于注销, 减少注册资本, 是实打实的给广大股东谋“福利”。

半年度财报分析下来, 风云君发现三七互娱充分发挥自身的运营优势, 在游戏大航海时代劈波斩浪, 屡创佳绩, 这让风云君更加期待三七互娱的未来还将带给我们怎样的惊喜。