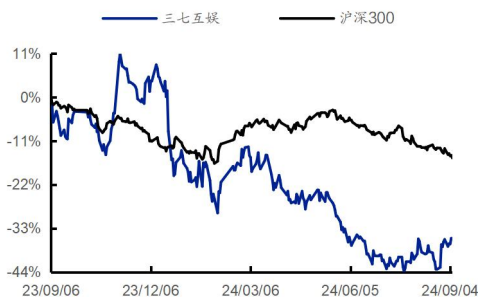


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

持续季度分红回馈股东，小游戏推动业绩增长， 关注 2024H2 新品周期

——三七互娱 (002555) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/09/06		
表现	1M	3M	12M
三七互娱	0.4%	3.0%	-35.3%
沪深 300	-3.3%	-10.0%	-15.2%

市场数据	2024/09/06
当前价格 (元)	13.82
52 周价格区间 (元)	12.04-25.68
总市值 (百万)	30,650.88
流通市值 (百万)	22,175.49
总股本 (万股)	221,786.43
流通股本 (万股)	160,459.39
日均成交额 (百万)	936.05
近一月换手 (%)	3.42

相关报告

《三七互娱 (002555) 2023 年年报点评报告: 小游戏赛道领跑, 高分红彰显诚意 (买入)*游戏 II*姚蕾, 谭瑞峤》——2024-04-26

《三七互娱 (002555) 2023 年三季度点评: Q3 业绩符合预期, 持续关注小游戏新风口及公司布局 (买入)*游戏 II*姚蕾, 杨牧笛》——2023-11-01

《三七互娱 (002555) 2023 年半年报点评: 新品集中上线影响短期业绩, 关注下半年业绩释放 (买

投资要点:

■ 持续季度分红回馈股东、近 1 年股息率达 5.7%。

2024 半年度分红 4.66 亿元, 2024 年一季度分红 4.62 亿元, 上半年合计分红 9.28 亿元, 分红率 73.4%; 近 12 个月分红 (2023 年度分红、2024 一季度分红、2024 半年度分红) 合计 17.48 亿元, 以 9 月 5 日收盘价计算, 股息率达 5.7%。

公司拟于 2024 年 Q1-Q3 连续分红, 每季度分红总额不超过 5 亿元, 合计不超过 15 亿元。

■ 2024H1 营收和利润稳健增长、Q2 业绩增长显著。

2024H1 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%。营收增长主要系《寻道大千》、《霸业》、《灵魂序章》等小游戏表现优异。

2024H1 毛利率 79.63%, yoy+1.08pct; 2024H1 归母净利润率 13.70%, yoy-2.10pct, 净利率下滑主要系小游戏投放及新游上线, 销售费用率增长 2.92pct。

2024Q2 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%。利润增速高于营收增速主要系销售费用率降低, 2024Q2 销售费用 24.69 亿元, 销售费用率同比降低 4.01pct。

■ 小游戏表现稳健、2024H2 产品储备丰富。

据 Gamelook, 2024 年 8 月《寻道大千》微信小游戏畅销榜 Top2, 《无名之辈》《帝国与魔法》《魔魔打勇士》《灵剑仙师》分别畅销榜 Top29/55/62/63;

2024H2 储备产品丰富。1) 已上线产品: 代理新品《时光杂货店》

入) *游戏 II *姚蕾, 杨牧笛, 杨仁文》——2023-09-02

《三七互娱(002555)深度报告: AI 赋能全球研运一体化战略再上新台阶(买入) *游戏 II *姚蕾, 杨仁文, 谭瑞娇》——2023-07-21

《三七互娱(002555) 2022 年年报&2023 年一季度报点评: 业绩超预期, 新产品周期逐步开启, 关注储备产品上线排期及表现(买入) *游戏 II *姚蕾》——2023-05-07

8/1 上线, 稳居 iOS 畅销榜 Top40 左右; 2) 储备产品: 9 款自研产品拟全球发行, 其中国漫东方玄幻 MMORPG《斗罗大陆: 猎魂世界》已获版号; 16 款代理产品, 其中古风水墨模拟经营《赘婿》、绘本卡通国风模拟经营《时光大爆炸》等已获版号。

■ **盈利预测和投资评级:** 公司自研+代理产品矩阵丰富, 敏锐发掘和把握小程序游戏增量市场, 同时持续探索全球游戏市场机会。我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 187.61/207.78/228.68 亿元, 归母净利润为 25.84/28.41/31.56 亿元, EPS 为 1.17/1.28/1.42 元, PE 为 11.9/10.8/9.7x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧、新品上线进度及表现不及预期、流量成本上升、老产品生命周期不及预期、技术发展不及预期、汇率波动、政策监管趋严、版号获取进度不及预期、核心人才流失、玩家偏好改变、公司治理/资产减值/解禁减持、市场风格切换、行业估值中枢下行、海外市场相关风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16547	18761	20778	22868
增长率(%)	1	13	11	10
归母净利润(百万元)	2659	2584	2841	3156
增长率(%)	-10	-3	10	11
摊薄每股收益(元)	1.20	1.17	1.28	1.42
ROE(%)	21	19	20	21
P/E	15.68	11.86	10.79	9.71
P/B	3.28	2.27	2.13	2.00
P/S	2.52	1.63	1.48	1.34
EV/EBITDA	12.49	9.17	8.19	7.19

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：三七互娱盈利预测表

证券代码:	002555				股价:	13.82	投资评级:	买入	日期:	2024/09/06
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	21%	19%	20%	21%	EPS	1.20	1.17	1.28	1.42	
毛利率	80%	80%	80%	80%	BVPS	5.73	6.09	6.48	6.90	
期间费率	57%	61%	61%	61%	估值					
销售净利率	16%	14%	14%	14%	P/E	15.68	11.86	10.79	9.71	
成长能力					P/B	3.28	2.27	2.13	2.00	
收入增长率	1%	13%	11%	10%	P/S	2.52	1.63	1.48	1.34	
利润增长率	-10%	-3%	10%	11%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.91	0.93	0.97	1.01	营业收入	16547	18761	20778	22868	
应收账款周转率	11.36	12.33	12.61	12.57	营业成本	3392	3820	4133	4486	
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	37	38	42	46	
偿债能力					销售费用	9091	10787	11948	13149	
资产负债率	33%	36%	34%	35%	管理费用	592	694	769	846	
流动比	1.88	1.91	2.02	2.07	财务费用	-221	-73	-39	-47	
速动比	1.65	1.42	1.50	1.56	其他费用/(-收入)	714	807	956	1075	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3041	2922	3211	3566	
现金及现金等价物	8202	7892	8364	9403	营业外净收支	7	-10	-10	-10	
应收款项	1479	1563	1732	1906	利润总额	3048	2912	3201	3556	
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	414	379	416	462	
其他流动资产	1442	3460	3686	3897	净利润	2634	2534	2785	3094	
流动资产合计	11123	12915	13782	15205	少数股东损益	-25	-51	-56	-62	
固定资产	824	790	748	707	归属于母公司净利润	2659	2584	2841	3156	
在建工程	534	534	534	534	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	6133	6186	6136	6086	经营活动现金流	3147	2326	2695	3452	
长期股权投资	521	621	721	821	净利润	2659	2584	2841	3156	
资产总计	19135	21046	21922	23353	少数股东损益	-25	-51	-56	-62	
短期借款	1555	1574	1554	1554	折旧摊销	194	176	181	182	
应付款项	2913	3286	3199	3540	公允价值变动	-104	0	0	0	
合同负债	280	319	353	389	营运资金变动	421	-390	-305	152	
其他流动负债	1158	1578	1719	1880	投资活动现金流	-1446	-1541	-304	-296	
流动负债合计	5906	6756	6825	7362	资本支出	-1309	-85	-78	-78	
长期借款及应付债券	306	606	606	606	长期投资	-87	-700	-300	-300	
其他长期负债	111	121	131	141	其他	-50	-756	74	82	
长期负债合计	417	727	737	747	筹资活动现金流	-2286	-1671	-2118	-2318	
负债合计	6322	7483	7562	8108	债务融资	806	200	-10	10	
股本	2218	2218	2218	2218	权益融资	1	41	0	0	
股东权益	12812	13563	14360	15245	其它	-3093	-1912	-2108	-2328	
负债和股东权益总计	19135	21046	21922	23353	现金净增加额	-575	-910	273	838	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【传媒小组介绍】

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。