新时代证券-研究所晨报（20201104）

● 公司研究

三七互娱：前三季度利润增速 45%，成本端短期承压不改强大研运一体能力

事件：公司发布 2020 年第三季度报告。10 月 30 日，公司发布 2020 年第三季度报告，2020 前三季度公司实现营业收入 112.9 亿元，同比增长 18.10%；实现归母净利润 22.60 亿元，同比增长 45.24%。第三季度单季公司实现营业收入 33.01 亿元，同比下降 5.39%；实现归母净利润 5.6 亿元，同比增长 7.07%。单季营收短期承压，存量游戏表现优异带来较快利润增幅。公司三季度单季主要依靠存量游戏的利润增量，导致营收短期承压，但存量产品表现较为优异：《云上城之歌》长期位于 App Store 畅销榜前 30，其于 4 月发行后，流水取得了连续 6 个月的持续增长，10 月流水仍有约 3 亿元，是三季度主要利润增量之一。公司自 2018 年起提出多品类策略，《云上城之歌》等均是该战略的实践，未来公司产品矩阵或将进一步丰富。买量成本上升引发市场担忧，上升范围实则可控。

盈利预测评级：维持看好公司管理层的战略推进，研发持续投入，及公司创新产品带来的业绩增长。预计 2020-2022 年净利润分别为 28.46 亿元、34.86 亿元、40.50 亿元，同比增长 34.6%、22.5%、16.2%，对应 EPS 分别为 1.35/1.65/1.92 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 27/22/19 倍，维持“强烈推荐”评级。

亿联网络：公司业绩环比复苏明显，研发投入持续加大

事件：2020 年 10 月 27 日公司发布 2020 年第三季度财务报告，报告显示 2020 年前三季度公司实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 5.66%；归属于上市公司股东的净利润约 10.08 亿元，同比增长 2.53%。Q3 业绩恢复显著，单季度收入创历史新高。2020 年 Q3 公司实现营业收入 7.60 亿元，环比增长 37.93%，同比增长 11.52%，摆脱疫情影响同时创造历史最高单季度收入；实现归母净利润 3.62 亿元，环比增长 29.64%，同比下滑 3.64%。利润端出现下滑的原因为：（1）公司加大研发投入导致研发费用上升，2020 年 Q3 公司研发费用为 0.63 亿元，同比增长 50.02%；（2）受美元汇率波动导致财务费用增加，2020 年 Q3 美元对人民币汇率出现下跌，公司出现一定的汇兑损失。加大研发投入力度，商务耳麦业务增长空间广阔。

盈利预测评级：短期海外疫情影响仍持续，但公司整体经营稳健，各业务发展良好，我们预计公司 2020/2021/2022 年净利润分别为 14.24/18.22/23.75 亿元，对应 EPS 分别为 1.58/2.02/2.63，维持“推荐”评级。

风险提示：产业资本大幅净减持 北上资金大幅净流出。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
有色金属	4.31%	汽车	-0.33%
国防军工	3.18%	电气设备	-0.2%
计算机	2.85%	家用电器	-0.09%
通信	2.79%	综合	0.65%
非银金融	2.57%	建筑材料	0.72%

相关报告

《公司业绩环比复苏明显，研发投入持续加大》2020-11-03

《前三季度利润增速 45%，成本端短期承压不改强大研运一体能力》2020-11-02

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 三七互娱：前三季度利润增速 45%，成本端短期承压不改强大研运一体能力 3
1.2、 亿联网络：公司业绩环比复苏明显，研发投入持续加大 3

1、 公司研究

1.1、 三七互娱：前三季度利润增速 45%，成本端短期承压不改强大研运一体能力

事件：公司发布 2020 年第三季度报告。10 月 30 日，公司发布 2020 年第三季度报告，2020 前三季度公司实现营业收入 112.9 亿元，同比增长 18.10%；实现归母净利润 22.60 亿元，同比增长 45.24%。第三季度单季公司实现营业收入 33.01 亿元，同比下降 5.39%；实现归母净利润 5.6 亿元，同比增长 7.07%。

单季营收短期承压，存量游戏表现优异带来较快利润增幅。公司三季度单季主要依靠存量游戏的利润增量，导致营收短期承压，但存量产品表现较为优异：《云上城之歌》长期位于 App Store 畅销榜前 30，其于 4 月发行后，流水取得了连续 6 个月的持续增长，10 月流水仍有约 3 亿元，是三季度主要利润增量之一。公司自 2018 年起提出多品类策略，《云上城之歌》等均是该战略的实践，未来公司产品矩阵或将进一步丰富。

买量成本上升引发市场担忧，上升范围实则可控。10 月初以来，市场对公司买量成本的担忧导致公司股价最高周跌幅达 15.32%，目前来看，由于新冠肺炎疫情带来的线上娱乐、教育、购物等持续火爆，买量成本确在今年上升。但从公司公告来看，三季度单季销售费用为 21.38 亿元，同比基本无变化，且公司估算苹果端、安卓端买量成本 Q3 同比分别上升的幅度仅为 7%、3%，涨幅可控。我们认为，买量成本上升主要系事件性影响，且主流社交平台用户使用时长上涨，带来投放效率增加。另外，公司目前加大研发投入，前三季度研发投入同比增长 66.01%，大力开发多品类新游，告别过去主要依靠买量的发行和研发导向，分散买量模式风险。

重点储备项目《斗罗大陆 3D》蓄势待发，2021Q1 有望上线。公司目前储备有《荣耀大天使》、《斗罗大陆 3D》、《一千克拉女王》等已获得版号的产品，并且有望在 2020Q4 推出《荣耀大天使》，2021Q1 推出《斗罗大陆 3D》，打破近期未有重点新品上线的情况，给公司带来新的业绩增量。

盈利预测、估值与评级：调整带来布局良机，持续看好公司研运一体能力，维持“强烈推荐”评级。我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 28.46 亿元、34.86 亿元、40.50 亿元，同比增长 34.6%、22.5%、16.2%，对应 EPS 分别为 1.35/1.65/1.92 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 27/22/19 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：游戏监管风险，市场竞争风险，新产品质量不及预期等风险。

1.2、 亿联网络：公司业绩环比复苏明显，研发投入持续加大

事件：2020 年 10 月 27 日公司发布 2020 年第三季度财务报告，报告显示 2020 年前三季度公司实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 5.66%；归属于上市公司股东的净利润约 10.08 亿元，同比增长 2.53%。

Q3 业绩恢复显著，单季度收入创历史新高。2020 年 Q3 公司实现营业收入 7.60 亿元，环比增长 37.93%，同比增长 11.52%，摆脱疫情影响同时创造历史最高单季度收入；实现归母净利润 3.62 亿元，环比增长 29.64%，同比下滑 3.64%。利润端出现下滑的原因为：（1）公司加大研发投入导致研发费用上升，2020 年 Q3 公司研发费用为 0.63 亿元，同比增长 50.02%；（2）受美元汇率波动导致财务费用增加，2020 年 Q3 美元对人民币汇率出现下跌，公司出现一定的汇兑损失。

加大研发投入力度，商务耳麦业务增长空间广阔。2020 年前三季度公司研发费用为 1.65 亿元，同比大增 61.92%，不断加大云办公终端产品线研发投入、积极扩充研发人员团队。2020 年初至今，公司在扩充原有业务的同时开设独立的云办公终端产品线，积极扩张便携式免提会议电话、个人商务耳麦等新品。其中个人商务耳麦是公司依据云办公行业高速增长而推出的重点业务布局，将在未来不断扩充产品矩阵，预计将为公司保持高速增长注入新活力。

云办公渗透率持续提升，公司将长期收益。2020 年新冠疫情无形中加速了远程办公、远程教育、远程医疗等云通信相关应用的发展，公司于去年布局云办公业务，并于今年相继推出视频会议软件亿联会议、企业协同软件 UME 及视讯终端 MeetingEye 系列产品。仅就 2020 年上半年而言，公司云办公终端产品实现业务收入 4,474.01 万元，同比增长 180% 。预计随云办公渗透率的进一步提升，公司作为业内龙头将持续收益。

盈利预测、估值与评级：短期海外疫情影响仍持续，但公司整体经营稳健，各业务发展良好，我们预计公司 2020/2021/2022 年净利润分别为 14.24/18.22/23.75 亿元，对应 EPS 分别为 1.58/2.02/2.63，维持“推荐”评级。

风险提示：海外疫情出现反复；汇率波动。。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/