

三七互娱 (002555)

2024 年年报点评: 新游表现出色, 连续季度高分红

买入 (维持)

2025 年 04 月 20 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	16,547	17,441	18,378	19,011	19,410
同比 (%)	0.86	5.40	5.38	3.44	2.10
归母净利润 (百万元)	2,659	2,673	2,773	2,832	2,928
同比 (%)	(10.01)	0.54	3.75	2.12	3.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.20	1.21	1.25	1.28	1.32
P/E (现价&最新摊薄)	12.62	12.55	12.10	11.85	11.46

投资要点

■ **事件:** 2024 年公司实现营业收入 174.41 亿元, yoy+5.40%, 归母净利润 26.73 亿元, yoy+0.54%, 扣非归母净利润 25.91 亿元, yoy+3.76%。其中, 2024Q4 实现营业收入 41.02 亿元, yoy-8.93%, qoq-0.14%, 归母净利润 7.76 亿元, yoy+66.33%, qoq+22.55%, 扣非归母净利润 7.14 亿元, yoy+70.30%, qoq+18.60%。此外, 公司宣布 2024 年拟向全体股东每 10 股派送现金股利 3.70 元 (含税), 公司实施连续季度分红, 2024Q1-4 合计分红 22.2 亿元, 同比增长 22%, 占 2024 年归母净利润 82%, 同时公司公告将在 2025 年延续季度分红。

■ **存量游戏长线运营, 稳健释放业绩。** 2024 年公司营收同比增长 5.40%, 其中: 1) 境内收入 117.19 亿元, 同比增长 9.12%, 主要系《寻道大千》《时光杂货店》等游戏贡献增量, 同时《斗罗大陆: 魂师对决》《凡人修仙传: 人界篇》等老游延续长线运营; 2) 境外收入 57.22 亿元, 同比下降 1.47%, 重点产品《Puzzles & Survival》《Puzzles & Chaos》表现出色。费用端, 2024 年公司销售/管理/研发费用率 78.63%/15.33%/14.86%, 同比变动+0.75pct/-0.62pct/-0.61pct, 费用管控良好。

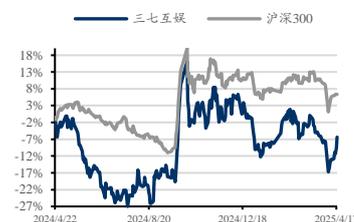
■ **产品储备充沛, 新游上线表现亮眼。** 公司持续贯彻“多元化”战略, 储备有超 10 款自研、超 14 款代理游戏, 涵盖 MMO、SLG、模拟经营、卡牌等赛道。其中, 东方历史题材模拟经营游戏《时光大爆炸》、放置刷宝 ARPG《英雄没有闪》已于 2025 年初先后上线, 截至 2025/4/19, 《时光大爆炸》跻身微信小游戏畅销榜第 4 名, 《英雄没有闪》跻身 iOS 游戏畅销榜第 5 名, 并登顶微信小游戏畅销榜, 流水表现出色, 有望贡献显著业绩增量。我们看好公司存量游戏延续长线运营, 多元化新游储备不断兑现, 持续增厚业绩。

■ **积极拥抱 AI, 构建全链路 AI 赋能生态。** 公司持续升级 AI 能力体系, 以自研游戏行业大模型“小七”为 AI 能力底座, 将“图灵”“量子”“天机”等数智化产品全面升级为 AI 智能体, 精准支持广告计划投放等功能, 并在代码生成与文本创作领域表现卓越, 全面赋能游戏研发与运营。同时, 公司积极探索 AI 在游戏领域的创新应用, 聚焦 AI 在提升产品游戏性、增强互动体验的可能性, 期待公司推出更加沉浸式、个性化的 AI 游戏体验。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新游储备充沛, 前期推广或带来费用、收入确认的错配, 我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年 EPS 为 1.25/1.28/1.32 元 (2025-2026 年前值为 1.38/1.56 元), 对应当前股价 PE 分别为 12/12/11 倍。我们看好公司新游表现出色且后续储备充沛, 高分红回报股东, 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)	15.17
一年最低/最高价	12.04/19.69
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	24,256.33
总市值(百万元)	33,559.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.83
资产负债率(% ,LF)	33.53
总股本(百万股)	2,212.24
流通 A 股(百万股)	1,598.97

相关研究

《三七互娱(002555): 2024 年三季报点评: 连续季度分红, 关注新游上线及利润释放节奏》

2024-11-02

《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》

2024-08-29

## 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>10,335</b>	<b>10,514</b>	<b>10,351</b>	<b>9,918</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,441</b>	<b>18,378</b>	<b>19,011</b>	<b>19,410</b>
货币资金及交易性金融资产	7,308	6,858	6,666	6,330	营业成本(含金融类)	3,727	3,835	3,955	4,031
经营性应收款项	1,942	2,549	2,587	2,488	税金及附加	44	46	48	49
存货	0	0	0	0	销售费用	9,712	10,476	10,836	11,064
合同资产	0	0	0	0	管理费用	516	551	570	582
其他流动资产	1,085	1,107	1,098	1,100	研发费用	646	643	665	679
<b>非流动资产</b>	<b>9,247</b>	<b>9,553</b>	<b>10,003</b>	<b>10,628</b>	财务费用	(161)	(178)	(129)	(164)
长期股权投资	446	425	360	306	加:其他收益	88	83	86	87
固定资产及使用权资产	1,083	946	834	665	投资净收益	111	110	114	116
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(31)	0	0	0
无形资产	1,889	2,156	2,521	3,014	减值损失	(35)	5	6	9
商誉	1,578	1,574	1,570	1,567	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	67	67	67	67	<b>营业利润</b>	<b>3,091</b>	<b>3,203</b>	<b>3,271</b>	<b>3,381</b>
其他非流动资产	4,184	4,385	4,652	5,009	营业外净收支	(2)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>19,583</b>	<b>20,067</b>	<b>20,354</b>	<b>20,546</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,089</b>	<b>3,203</b>	<b>3,271</b>	<b>3,381</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,459</b>	<b>6,397</b>	<b>6,121</b>	<b>5,730</b>	减:所得税	424	432	442	456
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,659	2,128	1,704	1,364	<b>净利润</b>	<b>2,664</b>	<b>2,771</b>	<b>2,829</b>	<b>2,925</b>
经营性应付款项	2,713	2,952	3,107	3,068	减:少数股东损益	(9)	(3)	(3)	(3)
合同负债	244	298	298	294	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,673</b>	<b>2,773</b>	<b>2,832</b>	<b>2,928</b>
其他流动负债	843	1,018	1,013	1,005	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.25	1.28	1.32
非流动负债	107	107	107	107	EBIT	2,936	3,028	3,145	3,220
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,116	3,310	3,468	3,587
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.63	79.13	79.19	79.23
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	15.33	15.09	14.90	15.08
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	5.40	5.38	3.44	2.10
<b>负债合计</b>	<b>6,566</b>	<b>6,504</b>	<b>6,228</b>	<b>5,837</b>	归母净利润增长率(%)	0.54	3.75	2.12	3.37
归属母公司股东权益	12,921	13,470	14,036	14,622					
少数股东权益	96	93	90	87					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,017</b>	<b>13,563</b>	<b>14,126</b>	<b>14,709</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,583</b>	<b>20,067</b>	<b>20,354</b>	<b>20,546</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,998	2,922	3,266	3,303	每股净资产(元)	5.83	6.09	6.34	6.61
投资活动现金流	(3,408)	(473)	(653)	(866)	最新发行在外股份(百万股)	2,212	2,212	2,212	2,212
筹资活动现金流	(793)	(2,898)	(2,805)	(2,773)	ROIC(%)	16.57	16.70	17.26	17.46
现金净增加额	(1,200)	(450)	(192)	(336)	ROE-摊薄(%)	20.69	20.59	20.18	20.02
折旧和摊销	211	283	323	366	资产负债率(%)	33.53	32.41	30.60	28.41
资本开支	(572)	(375)	(527)	(627)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.55	12.10	11.85	11.46
营运资本变动	261	(160)	119	46	P/B (现价)	2.60	2.49	2.39	2.30

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>