

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

新游表现优异, 分红力度超预期

——三七互娱(002555)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

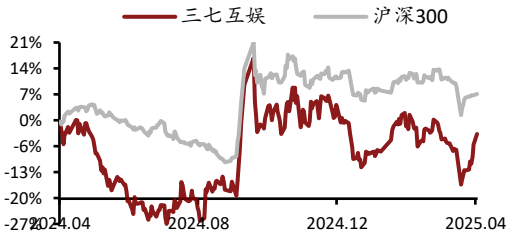
市场数据(2025-04-21)

收盘价(元)	15.61
一年内最高/最低(元)	19.03/12.18
沪深 300 指数	3,784.88
市净率(倍)	2.68
流通市值(亿元)	249.60

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	5.83
每股经营现金流(元)	1.35
毛利率(%)	78.63
净资产收益率_摊薄(%)	20.69
资产负债率(%)	33.53
总股本/流通股(万股)	221,223.77/159,896.73
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《三七互娱(002555)中报点评: 业绩稳健增长, 半年内连续分红》 2024-08-27

《三七互娱(002555)年报点评: 流量投放影响短期利润, 拟进一步加大投资者回报》 2024-04-23

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 22 日

公司 2024 年营业收入 174.41 亿元, 同比增加 5.40%, 归母净利润 26.73 亿元, 同比增加 0.54%, 扣非后归母净利润 25.91 亿元, 同比增加 3.76%。

投资要点:

- **新老游戏推动业绩增长, 储备产品阵容丰富。**公司 2024 年移动游戏业务营业收入 168.82 亿元, 同比增加 6.19%, 毛利率 79.96%, 同比提升 0.22pct。《时光杂货店》《寻道大千》《斗罗大陆: 魂师对决》《凡人修仙传: 人界篇》《叫我大掌柜》等新老产品共同推动移动游戏业务增长。公司贯彻多元化战略, 在 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营四大基石品类基础上开拓了放置 RPG、休闲益智等更加多元化、轻度化产品, 储备《斗罗大陆: 裂魂世界》《失落之门: 序章》等 10 款自研游戏以及《赘婿》《赤壁之战 2》等 14 款代理游戏, 发行地区覆盖全球范围。其中《时光大爆炸》《英雄没有闪》已经上线, 《时光大爆炸》跻身微信小游戏畅销榜第 4, 《英雄没有闪》上线后冲进 iOS 畅销榜前五并登顶微信小游戏畅销榜。新游戏上线后将为公司贡献增量业绩。
- **境外标杆产品表现优异。**公司境外业务营业收入 57.22 亿元, 同比减少 1.47%, 毛利率 74.54%, 同比提升 2.13pct。三消+SLG 玩法的《Puzzles & Survival》在港澳台、欧美、日韩、越南等市场表现亮眼, 跻身 Sensor Tower 2024 年出海手游收入榜 TOP 8, 累计流水超百亿元。同为三消+SLG 玩法迭代之作的《Puzzles & Chaos》在保留《Puzzles & Survival》核心体验同时大幅提升美术和特效表现, 上线后在海外市场不断突破, 流水持续攀升, 多次跻身全球各地区策略品类畅销榜 TOP20。
- **AI 能力体系升级。**公司自主研发游戏领域行业大模型“小七”, 构建四十余种 AI 能力, 为公司各类通用及专业系统全面赋能。基于“小七”, 公司将“图灵”“量子”“天机”等原有数智化产品全面升级为更加自动化、智能化的 AI 智能体, 覆盖市场分析、产品立项、美术设计、开发辅助、广告投放、运营分析、智能客服、通用办公等业务领域, 全面赋能游戏研发与运营。公司正在积极探索 AI 在游戏领域的创新应用, 探索 AI 与游戏内容的深度融合, 聚焦 AI 在提升产品游戏性、增强互动体验的可能性, 为用户提供更加沉浸式和个性化的游戏体验。
- **持续季度分红回馈股东, 高分红+低估值凸显股息价值。**公司拟 2024 年度每 10 股派发现金红利 3.7 元, 叠加 2024 年一季度、半年度、第三季度的 3 次分红, 2024 年全年累计分红 4 次, 每 10 股派发现金股利达到 10 元, 合计派发现金股利 22.00 亿元; 同时公司

还通过集中竞价方式回购股份 562.60 万股并完成注销，成交金额 1.01 亿元。全年公司现金分红及股份回购金额 23.00 亿元，占归母净利润的 86.06%。以 4 月 21 日为基准，股息率达到 6.41%。此外公司拟 2025 年第一季度、半年度、第三季度结合未分配利润与当期业绩进行分红，每期派发现金红利总额不超过 5 亿元，合计不超过 15 亿元。

- **投资建议：**长线运营能力强化下公司存量产品表现稳健，新上线的产品表现也同样优异，为公司稳定长期业绩动力。伴随 AI 在提质增效方面的能力逐渐显现，有望提升公司整体 ROI 水平，此外，AI 在游戏方面创新应用也有望为玩家带来更丰富的游戏体验。预计 2025-2027 年公司归母净利润为 28.61 亿元、30.53 亿元、32.23 亿元，以 4 月 22 日为基准，对应 PE 为 12.07 倍、11.31 倍、10.71 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济影响娱乐消费、买量成本高企、海内外游戏市场竞争加剧、新产品表现不及预期、老产品流水下滑

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,547	17,441	18,456	19,469	20,370
增长比率（%）	0.86	5.40	5.82	5.49	4.62
净利润（百万元）	2,659	2,673	2,861	3,053	3,223
增长比率（%）	-10.01	0.54	7.03	6.70	5.60
每股收益(元)	1.20	1.21	1.29	1.38	1.46
市盈率(倍)	12.99	12.92	12.07	11.31	10.71

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,123	10,335	11,295	11,734	12,191
现金	6,177	5,059	5,808	6,059	6,340
应收票据及应收账款	1,479	1,213	1,272	1,333	1,385
其他应收款	46	43	51	54	57
预付账款	1,143	730	784	819	850
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,277	3,291	3,380	3,469	3,559
非流动资产	8,012	9,247	9,101	8,952	8,799
长期投资	521	446	446	446	446
固定资产	824	1,077	1,063	1,045	1,021
无形资产	1,040	1,889	1,798	1,706	1,613
其他非流动资产	5,627	5,836	5,794	5,755	5,718
资产总计	19,135	19,583	20,396	20,686	20,990
流动负债	5,906	6,459	6,703	6,384	6,046
短期借款	1,555	2,654	2,654	2,154	1,654
应付票据及应付账款	2,913	2,712	2,842	2,968	3,081
其他流动负债	1,438	1,093	1,207	1,262	1,311
非流动负债	417	107	107	107	107
长期借款	306	0	0	0	0
其他非流动负债	111	107	107	107	107
负债合计	6,322	6,566	6,810	6,491	6,153
少数股东权益	105	96	69	40	10
股本	2,218	2,218	2,212	2,212	2,212
资本公积	2,823	2,679	2,679	2,679	2,679
留存收益	8,096	8,545	9,147	9,785	10,458
归属母公司股东权益	12,707	12,921	13,517	14,155	14,827
负债和股东权益	19,135	19,583	20,396	20,686	20,990

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,147	2,998	3,370	3,508	3,646
净利润	2,634	2,664	2,834	3,024	3,193
折旧摊销	194	211	275	278	281
财务费用	-99	-101	159	144	114
投资损失	-8	-111	-74	-78	-81
营运资金变动	421	261	93	53	47
其他经营现金流	6	74	83	88	92
投资活动现金流	-1,446	-3,408	-105	-101	-97
资本支出	-1,309	-572	-68	-68	-68
长期投资	-87	-304	-24	-24	-24
其他投资现金流	-50	-2,532	-13	-9	-5
筹资活动现金流	-2,286	-793	-2,519	-3,156	-3,267
短期借款	654	1,099	0	-500	-500
长期借款	-17	-306	0	0	0
普通股增加	0	0	-6	0	0
资本公积增加	46	-145	0	0	0
其他筹资现金流	-2,969	-1,441	-2,514	-2,656	-2,767
现金净增加额	-575	-1,200	749	251	281

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,547	17,441	18,456	19,469	20,370
营业成本	3,392	3,727	3,921	4,094	4,250
营业税金及附加	37	44	46	49	51
营业费用	9,091	9,712	10,151	10,708	11,203
管理费用	592	516	600	633	662
研发费用	714	646	738	779	815
财务费用	-221	-161	-167	-174	-183
资产减值损失	-112	-56	-92	-97	-102
其他收益	110	88	122	128	134
公允价值变动收益	104	-31	18	19	20
投资净收益	8	111	74	78	81
资产处置收益	1	1	2	2	2
营业利润	3,041	3,091	3,282	3,502	3,698
营业外收入	20	4	13	14	14
营业外支出	13	7	15	16	16
利润总额	3,048	3,089	3,280	3,500	3,696
所得税	414	424	446	476	503
净利润	2,634	2,664	2,834	3,024	3,193
少数股东损益	-25	-9	-27	-29	-30
归属母公司净利润	2,659	2,673	2,861	3,053	3,223
EBITDA	3,012	3,116	3,388	3,604	3,794
EPS (元)	1.20	1.21	1.29	1.38	1.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	0.86	5.40	5.82	5.49	4.62
营业利润 (%)	-8.10	1.65	6.17	6.70	5.60
归属母公司净利润 (%)	-10.01	0.54	7.03	6.70	5.60
获利能力					
毛利率 (%)	79.50	78.63	78.76	78.97	79.14
净利率 (%)	16.07	15.33	15.50	15.68	15.82
ROE (%)	20.92	20.69	21.16	21.57	21.74
ROIC (%)	16.35	15.98	16.56	17.57	18.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.04	33.53	33.39	31.38	29.31
净负债比率 (%)	49.34	50.44	50.13	45.73	41.47
流动比率	1.88	1.60	1.68	1.84	2.02
速动比率	1.65	1.33	1.41	1.54	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.90	0.92	0.95	0.98
应收账款周转率	11.36	12.96	14.85	14.94	14.99
应付账款周转率	1.95	2.13	2.29	2.28	2.28
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.20	1.21	1.29	1.38	1.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.36	1.52	1.59	1.65
每股净资产 (最新摊薄)	5.74	5.84	6.11	6.40	6.70
估值比率					
P/E	12.99	12.92	12.07	11.31	10.71
P/B	2.72	2.67	2.55	2.44	2.33
EV/EBITDA	12.49	10.36	9.26	8.50	7.87

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。