

三七互娱 (002555.SZ)

面向全球储备丰富产品，构建全链路 AI 赋能生态

业绩概览：公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 42.43 亿元，YoY-10.67%，QoQ+3.45%；实现归母净利润 5.49 亿元，YoY-10.87%，QoQ-29.19%，实现扣非后归母净利润 5.36 亿元，YoY-12.90%，QoQ-24.90%。

一季度多款新产品上线，多元化产品长线运营实力持续增强。2025 年第一季度，公司《时光大爆炸》《英雄没有闪》等多款产品已陆续上线，其中《时光大爆炸》跻身微信小游戏畅销榜第 4 名，《英雄没有闪》上线后迅速冲进 iOS 畅销榜前五，并在 4 月登顶微信小游戏畅销榜，表现出强劲的增长潜力。同时公司坚持内容突破、长线运营，提升在运营产品的生命力，提高公司经营业绩的成长性和稳定性。例如，公司国风模拟经营手游《叫我大掌柜》通过复古情怀的营销创意以及 IP 联动激活新增用户，并围绕用户社交搭建长线生态，从而破圈拓展至更多群体，并拉长产品生命周期。公司自研斗罗 IP 游戏《灵魂序章》通过轻量化的玩法重新演绎 IP 的经典乐趣，为 IP 用户提供新内容体验，打造“研运一体”策略下的轻量化游戏标杆。公司 3D 写实蚂蚁题材策略手游《小小蚁国》通过不断优化产品机制，帮助玩家高效获取资源，提高游戏体验的便捷性，实现更好的长线留存与稳健的运营态势。

立足全球市场，打造丰富产品储备矩阵。目前公司正积极推进储备产品上线进度，期待为玩家带来更加多元化的游戏体验。2025 年初，公司《时光大爆炸》《英雄没有闪》等多款产品已陆续上线，其中《时光大爆炸》跻身微信小游戏畅销榜第 4 名，《英雄没有闪》上线后迅速冲进 iOS 畅销榜前五，并登顶微信小游戏畅销榜，表现出强劲的增长潜力。当前公司重要产品储备包括：面向全球发行的《斗罗大陆：猎魂世界》《失落之门：序章》《代号 MLK》《代号正奇 SLG》等；面向境外发行的《极速三国：一秒开战》《时光大爆炸》《Ragnarok: Back to Glory》等；面向境内发行的《代号斗破》《史诗大陆》《赤壁之战 2》《四季城与多米糯》等游戏。

AI 能力体系升级，构建以自研行业大模型为主的全链路 AI 赋能生态。公司已构建以 AI 能力底座为核心、涵盖智能化产品层与业务应用层的 AI 架构，形成游戏研运全链路 AI 赋能体系，全面提升公司游戏研运工业化水平。基于行业大模型“小七”，公司将“图灵”“量子”“天机”“易览”“丘比特”等公司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/通用办公等各业务领域，能够实现生成符合公司产品需求的图片、视频及 3D 素材，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。

盈利预测：公司存量游戏长线运营能力加强，出海产品表现稳健，我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 184.18/195.23/208.89 亿元，分别同比增长 5.6%/6.0%/7.0%；实现归母净利润 28.08/30.30/32.88 亿元，同比增长 5.1%/7.9%/8.5%，对应 PE 13/12/11x，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；政策监管风险；游戏表现不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,547	17,441	18,418	19,523	20,889
增长率 yoy (%)	0.9	5.4	5.6	6.0	7.0
归母净利润(百万元)	2,659	2,673	2,808	3,030	3,288
增长率 yoy (%)	-10.0	0.5	5.1	7.9	8.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.20	1.21	1.27	1.37	1.49
净资产收益率(%)	20.9	20.7	20.9	21.7	22.6
P/E(倍)	13.4	13.3	12.7	11.7	10.8
P/B(倍)	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4

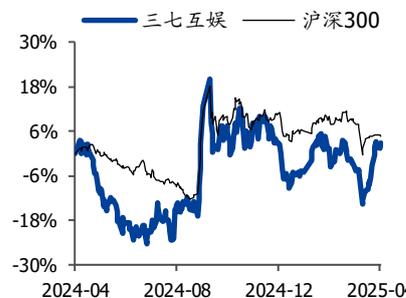
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价(元)	16.08
总市值(百万元)	35,572.78
总股本(百万股)	2,212.24
其中自由流通股(%)	72.28
30 日日均成交量(百万股)	38.47

股价走势



作者

分析师	顾晟
执业证书编号	S0680519100003
邮箱	gusheng@gszq.com
分析师	刘书含
执业证书编号	S0680524070007
邮箱	liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《三七互娱(002555.SZ)：境外业务稳健发展，AI 实现各环节多维度提质增效》 2025-04-20
- 《三七互娱(002555.SZ)：多元储备开启新产品周期，AGI 投资布局加码提速》 2024-10-31
- 《三七互娱(002555.SZ)：二季度实现有效控费，境外业务毛利率提升》 2024-08-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11123	10335	11373	12422	13575
现金	6177	5059	5880	6675	7548
应收票据及应收账款	1479	1213	1279	1356	1451
其他应收款	46	43	45	48	51
预付账款	1143	730	747	792	844
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2277	3291	3421	3551	3681
非流动资产	8012	9247	9310	9373	9439
长期投资	521	446	436	426	416
固定资产	824	1077	1062	1046	1030
无形资产	1040	1889	1833	1776	1719
其他非流动资产	5627	5836	5979	6124	6275
资产总计	19135	19583	20683	21794	23014
流动负债	5906	6459	7057	7648	8298
短期借款	1555	2654	3054	3454	3854
应付票据及应付账款	2913	2712	2851	3009	3208
其他流动负债	1438	1093	1152	1186	1237
非流动负债	417	107	116	116	116
长期借款	306	0	10	10	10
其他非流动负债	111	107	106	106	106
负债合计	6322	6566	7174	7765	8414
少数股东权益	105	96	87	70	57
股本	2218	2218	2218	2218	2218
资本公积	2823	2679	2680	2681	2682
留存收益	8096	8545	9045	9582	10164
归属母公司股东权益	12707	12921	13422	13959	14543
负债和股东权益	19135	19583	20683	21794	23014

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3147	2998	3897	4062	4349
净利润	2634	2664	2800	3013	3275
折旧摊销	194	211	183	182	180
财务费用	-99	-101	-100	-100	-100
投资损失	-8	-111	-74	-78	-83
营运资金变动	421	261	1081	1037	1069
其他经营现金流	6	74	8	8	8
投资活动现金流	-1446	-3408	-1279	-1275	-1272
资本支出	-1309	-572	-113	-113	-115
长期投资	-87	-304	-180	-180	-180
其他投资现金流	-50	-2532	-986	-982	-977
筹资活动现金流	-2286	-793	-1799	-1992	-2204
短期借款	654	1099	400	400	400
长期借款	-17	-306	10	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	46	-145	1	1	1
其他筹资现金流	-2969	-1441	-2210	-2393	-2605
现金净增加额	-575	-1200	822	795	873

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16547	17441	18418	19523	20889
营业成本	3392	3727	3934	4166	4441
营业税金及附加	37	44	47	49	52
营业费用	9091	9712	10295	10903	11656
管理费用	592	516	553	576	606
研发费用	714	646	700	722	752
财务费用	-221	-161	-201	-218	-234
资产减值损失	-112	-56	-1	-1	-1
其他收益	110	88	92	98	104
公允价值变动收益	104	-31	-10	-10	-10
投资净收益	8	111	74	78	83
资产处置收益	1	1	2	2	2
营业利润	3041	3091	3247	3490	3793
营业外收入	20	4	10	10	11
营业外支出	13	7	9	9	10
利润总额	3048	3089	3248	3491	3794
所得税	414	424	448	478	520
净利润	2634	2664	2800	3013	3275
少数股东损益	-25	-9	-8	-17	-13
归属母公司净利润	2659	2673	2808	3030	3288
EBITDA	3012	3116	3229	3456	3741
EPS (元/股)	1.20	1.21	1.27	1.37	1.49

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.9	5.4	5.6	6.0	7.0
营业利润(%)	-8.1	1.6	5.0	7.5	8.7
归属母公司净利润(%)	-10.0	0.5	5.1	7.9	8.5
获利能力					
毛利率(%)	79.5	78.6	78.6	78.7	78.7
净利率(%)	16.1	15.3	15.2	15.5	15.7
ROE(%)	20.9	20.7	20.9	21.7	22.6
ROIC(%)	16.4	16.0	15.8	16.1	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.0	33.5	34.7	35.6	36.6
净负债比率(%)	-32.0	-18.4	-20.8	-22.8	-25.2
流动比率	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.4	13.0	14.8	14.8	14.9
应付账款周转率	2.0	2.1	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.21	1.27	1.37	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.36	1.76	1.84	1.97
每股净资产(最新摊薄)	5.74	5.84	6.07	6.31	6.57
估值比率					
P/E	13.4	13.3	12.7	11.7	10.8
P/B	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	12.5	10.4	10.1	9.4	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com