

公司研究 | 点评报告 | 三七互娱 (002555.SZ)

25Q1 多款新游表现亮眼，投放阶段性影响业绩，关注投放回收及储备游戏进展

报告要点

三七互娱发布 2025 年一季报，公司 25Q1 实现营收 42.43 亿元（同比-10.67%/环比+3.45%），实现归母净利润 5.49 亿元（同比-10.87%/环比-29.19%），实现扣非净利润 5.36 亿元（同比-12.90%/环比-24.90%）。25Q1 《时光大爆炸》《英雄没有闪》等多款新游表现亮眼推动收入环比增长，存量游戏流水自然回落及较高基数致收入同比下滑。新游投放推动费用增加致业绩下滑，后续关注前期投放的回收情况。公司后续产品储备丰富，关注重点新游测试及上线进展。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

三七互娱 (002555.SZ)

2025-05-02

25Q1 多款新游表现亮眼，投放阶段性影响业绩，关注投放回收及储备游戏进展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

三七互娱发布 2025 年一季报，公司 25Q1 实现营收 42.43 亿元（同比-10.67%/环比+3.45%），实现归母净利润 5.49 亿元（同比-10.87%/环比-29.19%），实现扣非净利润 5.36 亿元（同比-12.90%/环比-24.90%）。

事件评论

- **25Q1 多款新游表现亮眼，存量游戏流水自然回落及较高基数致收入同比下滑**
- 1) 24Q1 同期公司小游戏产品《寻道大千》仍稳居微信小游戏畅销榜头部，《灵剑仙师》《无名之辈》《灵魂序章》等产品亦位居前列，当期创下公司单季收入新高，受产品生命周期影响，《寻道大千》《灵魂序章》等数款上线超过一年的成熟期产品流水相较于 2024 年同期自然回落，导致相应的收入同比下滑。
- 2) 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 Top4，《英雄没有闪》上线后进入 iOS 畅销榜 Top5，并登顶微信小游戏畅销榜，表现出较强增长潜力，带动 25Q1 公司收入实现环比增长。
- **新游投放致费用增加，后续关注前期投放的回收情况**
- 公司于 2024 年下半年及 2025 年一季度上线的《时光杂货店》《英雄没有闪》《时光大爆炸》等多款游戏处于推广初期，上述新游持续增大流量投放，带动 25Q1 销售费用环比提升至 24.2 亿（因 24Q1 新游较多，25Q1 销售费用同比下降），销售费用率为 57%，并导致《英雄没有闪》《时光大爆炸》等新游所在的发行主体产生阶段性亏损。伴随新游前期投放的陆续回收，后续利润率有望实现改善。
- **后续产品储备丰富，关注重点新游测试及上线进展**
- 公司新游储备涵盖 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等多元品类，或持续带来业绩增量。其中国漫东方玄幻 MMORPG《斗罗大陆：猎魂世界》、古风水墨模拟经营《赘婿》等多款储备产品已获批版号，此外公司储备有日式 Q 版 MMORPG《代号 MLK》、写实三国 SLG《代号正奇 SLG》、东方玄幻 RPG《代号斗破》等。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2025、2026 年归母净利润分别为 28.4 亿、30.9 亿，对应 PE 分别为 11.8、10.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；
- 2、行业监管风险；
- 3、游戏行业竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.19
总股本(万股)	221,224
流通A股/B股(万股)	159,897/0
每股净资产(元)	6.08
近12月最高/最低价(元)	19.69/12.04

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《投放缩减等带动业绩增长，持续大力度分红，关注重点新游进展》2025-04-25
- 《新游表现亮眼，投放短期影响业绩，季度高分红再次延续》2024-11-03
- 《流水整体稳健，业绩持续改善，连续季度高分红》2024-08-28


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：游戏行业竞争较为充分，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17441	18904	19908	21301	货币资金	5059	5165	5374	5729
营业成本	3727	3917	3987	4267	交易性金融资产	2249	2219	2219	2219
毛利	13714	14987	15920	17034	应收账款	1213	1314	1384	1481
%营业收入	79%	79%	80%	80%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	44	38	40	43	预付账款	730	767	781	835
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1085	1042	1042	1042
销售费用	9712	10681	11198	11929	流动资产合计	10335	10507	10800	11307
%营业收入	56%	57%	56%	56%	长期股权投资	446	446	446	446
管理费用	516	567	597	639	投资性房地产	689	689	689	689
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1077	1258	1439	1620
研发费用	646	756	796	852	无形资产	1889	1989	2089	2189
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	1578	1578	1578	1578
财务费用	-161	-180	-100	-40	递延所得税资产	45	45	45	45
%营业收入	-1%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	3524	3524	3524	3524
加: 资产减值损失	-56	-80	-50	-50	资产总计	19583	20035	20610	21397
信用减值损失	21	0	0	0	短期贷款	2654	2654	2654	2654
公允价值变动收益	-31	-30	0	0	应付款项	1668	1753	1785	1909
投资收益	111	104	109	128	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3091	3256	3592	3843	应付职工薪酬	385	405	412	441
%营业收入	18%	17%	18%	18%	应交税费	200	217	228	244
营业外收支	-2	20	20	20	其他流动负债	1552	1371	1395	1488
利润总额	3089	3276	3612	3863	流动负债合计	6459	6400	6474	6737
%营业收入	18%	17%	18%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	424	459	542	599	应付债券	0	0	0	0
净利润	2664	2817	3070	3265	递延所得税负债	105	105	105	105
归属于母公司所有者的净利润	2673	2840	3094	3291	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	-9	-23	-25	-26	负债合计	6566	6507	6581	6844
EPS (元)	1.21	1.28	1.40	1.49	归属于母公司所有者权益	12921	13455	13980	14530
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	96	73	49	23
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13017	13529	14029	14553
经营活动现金流净额	2998	2663	2996	3293	负债及股东权益	19583	20035	20610	21397
取得投资收益收回现金	278	104	109	128	基本指标				
长期股权投资	74	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-572	-276	-276	-276	每股收益	1.21	1.28	1.40	1.49
其他	-3189	0	0	0	每股经营现金流	1.35	1.20	1.35	1.49
投资活动现金流净额	-3408	-172	-167	-148	市盈率	12.93	11.83	10.86	10.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.68	2.50	2.40	2.31
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.36	10.49	9.34	8.50
银行贷款增加 (减少)	793	0	0	0	总资产收益率	13.6%	14.2%	15.0%	15.4%
筹资成本	-2266	-2385	-2620	-2790	净资产收益率	20.7%	21.1%	22.1%	22.6%
其他	680	0	0	0	净利率	15.3%	15.0%	15.5%	15.4%
筹资活动现金流净额	-793	-2385	-2620	-2790	资产负债率	33.5%	32.5%	31.9%	32.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1203	106	209	355	总资产周转率	0.89	0.94	0.97	1.00

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。