三七互娱（002555.SZ）

25Q1 业绩承压，关注后续新游表现

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,547	17,441	19,033	20,533	21,769
增长率 yoy（%）	0.9	5.4	9.1	7.9	6.0
归母净利润（百万元）	2,659	2,673	2,839	3,156	3,482
增长率 yoy（%）	-10.0	0.5	6.2	11.2	10.4
ROE（%）	20.6	20.5	18.8	18.1	17.4
EPS 最新摊薄（元）	1.20	1.21	1.28	1.43	1.57
P/E（倍）	13.0	12.9	12.2	10.9	9.9
P/B（倍）	2.7	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：三七互娱公布 25Q1 业绩，公司实现营业收入 42.43 亿元，同比下降 10.67%，环比增长 3.45%；实现归母净利润 5.49 亿元，同比下降 10.87%，环比下降 29.19%；实现扣非归母净利润 5.36 亿元，同比下降 12.90%，环比下降 24.90%。

25Q1 业绩阶段性承压，新游有望逐步贡献增长。公司 25Q1 实现营业收入 42.43 亿元，同比下降 10.67%，环比增长 3.45%；实现归母净利润 5.49 亿元，同比下降 10.87%，环比下降 29.19%，主要因（1）公司于 2024H2 以及 25Q1 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；（2）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。目前，公司正坚持内容突破、长线运营，不断提升《寻道大千》《斗罗大陆：魂师对决》《Puzzles & Survival》等多款在运营产品的生命力，不断提高公司经营业绩的成长性和稳定性。

产品储备丰富，新游戏表现亮眼。2025Q1 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。公司已在 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等品类储备丰富的产品，包括《斗罗大陆：猎魂世界》《赘婿》《代号 MLK》等多款精品化产品，涵盖西方魔幻、东方玄幻、三国、现代、古风等多样化题材，多元化产品布局持续深化，多款移动游戏均已获得国内游戏版号，目前正积极推进产品上线进度，期待为玩家带来更加多元化的游戏体验。

投资建议：我们预计 2025-2027 年公司实现营收 190.33/205.33/217.69 亿元；归母净利润 28.39/31.56/34.82 亿元；对应 PE 分别为 12.2/10.9/9.9 倍。公司存量游戏维持长线运营，游戏储备陆续上线贡献收入增量，维持公司“买入”评级。

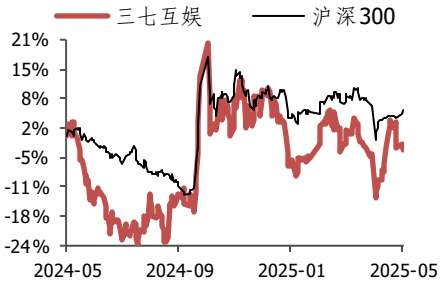
风险提示：经济复苏不及预期；游戏上线进度不及预期；行业政策变化；行业竞争加剧。

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 5 月 7 日收盘价（元）	15.13
总市值（百万元）	33,471.16
流通市值（百万元）	24,192.38
总股本（百万股）	2,212.24
流通股本（百万股）	1,598.97
近 3 月日均成交额（百万元）	731.19

股价走势



作者

分析师 侯宾
执业证书编号：S1070522080001
邮箱：houbin@cgws.com

相关研究

1、《维持季度高分红，关注 2025 年重点新游表现》2025-04-23
2、《收入费用错配致 Q3 业绩承压，关注新品上线进展》2024-11-11
3、《持续季度分红，期待利润释放及新品进展》2024-08-28

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	12625	14628	17536
现金	6177	5059	5924	8926	10484
应收票据及应收账款	1479	1213	2041	1469	2252
其他应收款	46	43	54	51	61
预付账款	1143	730	1314	891	1447
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2277	3291	3291	3291	3291
非流动资产	8012	9247	9515	9689	9886
长期股权投资	521	446	416	387	365
固定资产	824	1077	1125	1165	1190
无形资产	1040	1889	2189	2339	2530
其他非流动资产	5627	5836	5785	5797	5801
资产总计	19135	19583	22140	24317	27422
流动负债	5906	6459	6952	6792	7243
短期借款	1555	2654	2654	2654	2654
应付票据及应付账款	2913	2712	3189	3025	3458
其他流动负债	1438	1093	1110	1113	1132
非流动负债	417	107	113	116	119
长期借款	306	0	6	9	12
其他非流动负债	111	107	107	107	107
负债合计	6322	6566	7065	6908	7362
少数股东权益	105	96	79	60	39
股本	2218	2218	2218	2218	2218
资本公积	2823	2679	2679	2679	2679
留存收益	8096	8545	9392	10333	11371
归属母公司股东权益	12707	12921	14996	17348	20020
负债和股东权益	19135	19583	22140	24317	27422

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	2115	4097	2616
净利润	2634	2664	2822	3137	3462
折旧摊销	176	194	188	130	142
财务费用	-221	-161	14	-42	-104
投资损失	-8	-111	-10	-11	-18
营运资金变动	374	384	-928	828	-903
其他经营现金流	192	29	28	55	38
投资活动现金流	-1446	-3408	-417	-276	-291
资本支出	1312	572	487	332	362
长期投资	-87	-304	30	29	22
其他投资现金流	-47	-2532	39	28	49
筹资活动现金流	-2286	-793	-833	-818	-767
短期借款	654	1099	0	0	0
长期借款	-17	-306	6	3	3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	46	-145	0	0	0
其他筹资现金流	-2969	-1441	-838	-822	-770
现金净增加额	-575	-1200	865	3002	1558

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16547	17441	19033	20533	21769
营业成本	3392	3727	3909	4117	4295
营业税金及附加	37	44	43	46	50
销售费用	9091	9712	10626	11482	12167
管理费用	592	516	560	600	631
研发费用	714	646	702	752	795
财务费用	-221	-161	14	-42	-104
资产和信用减值损失	-125	-35	-57	-72	-68
其他收益	110	88	125	114	109
公允价值变动收益	104	-31	28	15	29
投资净收益	8	111	10	11	18
资产处置收益	1	1	2	2	1
营业利润	3041	3091	3285	3649	4025
营业外收入	20	4	10	11	11
营业外支出	13	7	14	13	12
利润总额	3048	3089	3281	3647	4025
所得税	414	424	459	511	564
净利润	2634	2664	2822	3137	3462
少数股东损益	-25	-9	-17	-19	-21
归属母公司净利润	2659	2673	2839	3156	3482
EBITDA	2984	3108	3470	3719	4041
EPS（元/股）	1.20	1.21	1.28	1.43	1.57

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	9.1	7.9	6.0
营业利润（%）	-8.1	1.6	6.3	11.1	10.3
归属母公司净利润（%）	-10.0	0.5	6.2	11.2	10.4
获利能力					
毛利率（%）	79.5	78.6	79.5	80.0	80.3
净利率（%）	15.9	15.3	14.8	15.3	15.9
ROE（%）	20.6	20.5	18.8	18.1	17.4
ROIC（%）	16.4	16.1	16.0	15.5	14.9
偿债能力					
资产负债率（%）	33.0	33.5	31.9	28.4	26.8
净负债比率（%）	-32.0	-18.4	-21.7	-36.2	-39.3
流动比率	1.9	1.6	1.8	2.2	2.4
速动比率	1.6	1.3	1.5	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	11.4	13.0	11.7	11.7	11.8
应付账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	1.20	1.21	1.28	1.43	1.57
每股经营现金流（最新摊薄）	1.42	1.36	0.96	1.85	1.18
每股净资产（最新摊薄）	5.74	5.84	6.75	7.79	8.97
估值比率					
P/E	13.0	12.9	12.2	10.9	9.9
P/B	2.7	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.6	9.7	8.4	7.0	6.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES