

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

买量投入减少增厚利润, Q2 业绩大幅增长

——三七互娱(002555)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

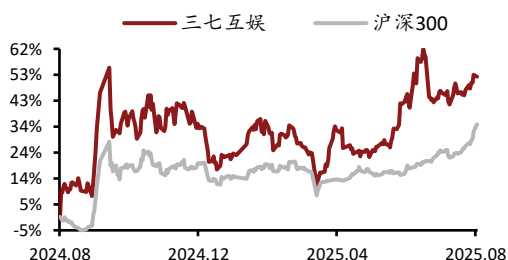
市场数据(2025-08-25)

收盘价(元)	17.69
一年内最高/最低(元)	19.03/13.19
沪深 300 指数	4,469.22
市净率(倍)	3.01
流通市值(亿元)	282.86

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	5.88
每股经营现金流(元)	0.79
毛利率(%)	76.71
净资产收益率_摊薄(%)	10.77
资产负债率(%)	36.19
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)年报点评: 新游表现优异, 分红力度超预期》 2025-04-22
- 《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

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 08 月 26 日

2025H1 公司实现营业收入 84.86 亿元, 同比减少 8.08%; 归母净利润 14.00 亿元, 同比增加 10.72%; 扣非后归母净利润 13.87 亿元, 同比增加 8.83%。2025Q2 营业收入 42.43 亿元, 同比减少 5.33%, 环比减少 0.01%; 归母净利润 8.51 亿元, 同比增加 31.24%, 环比增加 54.97%; 扣非后归母净利润 8.51 亿元, 同比增加 29.16%, 环比增加 58.58%。

投资要点:

- **新品表现优异。**移动游戏营业收入 82.39 亿元, 同比减少 8.03%, 毛利率 77.43%, 同比下滑 3.55pct。2025H1 《时光大爆炸》《英雄没有闪》等产品上线, 《时光大爆炸》上线后最高至 iOS 免费版第一, 小程序版本跻身微信小游戏畅销榜第 4; 《英雄没有闪》上线后最高至 iOS 畅销榜前五, 小程序版本登顶微信小游戏畅销榜。长线产品方面, 通过 IP 联动、玩法创新等运营手段不断拉长产品生命周期, 激发产品活力。移动游戏营业收入下降主要是产品运营游戏产品所处生命周期不同, 2024H1 主要是流水较为稳定的成熟期的存量游戏, 2025H1 新游戏处于引入期; 毛利率下滑主要是对外分成成本增加。
- **流量投放减少, 销售费用下降增厚利润。**虽然公司整体营收和毛利率出现下滑, 但公司销售费用降幅明显, 同比减少 17.73%, 带动公司利润同比增加。2025H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 51.97%/ 3.50%/ 3.98%, 同比分别变动-6.09pct/+0.30pct/+0.18pct, 其中 Q2 销售费用率下滑至 46.95%, 同比下滑 8.14pct。销售费用率的下降主要是由于《寻道大千》《霸业》等游戏进入成熟期, 流量投放减少。
- **产品储备丰富。**小说动漫双授权自研 IP 游戏《斗罗大陆: 猎魂世界》7 月开启公测, 上线前预约玩家超千万, 上线后登顶 iOS 免费榜, 成为公司深耕 MMORPG 赛道又一精品力作, 有望为公司提供业绩增量。同时后续储备产品还有日式 Q 版 MMORPG《代号 MLK》、写实三国 SLG《奇谋三国》等 8 款自研游戏以及融合塔防 SLG《代号迷城》、东方玄幻 RPG《代号斗破》等 13 款代理游戏。
- **上半年多次分红加强股东回报。**公司拟进行额二季度分红, 每 10 股派发现金红利 2.10 元, 分红总金额共 4.62 亿元, 加上 2025Q1 现金分红 4.62 亿元, 2025 上半年合计现金分红 9.24 亿元, 占同期归母净利润的 65.98%。
- **投资评级与盈利预测:**预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.30 元、1.45 元、1.52 元, 按照 8 月 25 日收盘价, 对应 PE 分别为 13.57

倍、12.19 倍、11.62 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济影响文化娱乐消费需求，行业政策风险，游戏产品表现不及预期，买量投入加大

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,547	17,441	17,697	18,664	19,524
增长比率（%）	0.86	5.40	1.47	5.47	4.61
净利润（百万元）	2,659	2,673	2,884	3,210	3,368
增长比率（%）	-10.01	0.54	7.90	11.29	4.93
每股收益(元)	1.20	1.21	1.30	1.45	1.52
市盈率(倍)	14.72	14.64	13.57	12.19	11.62

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	11,394	12,308	13,424
现金	6,177	5,059	6,088	6,809	7,701
应收票据及应收账款	1,479	1,213	1,220	1,278	1,328
其他应收款	46	43	54	57	60
预付账款	1,143	730	1,005	1,011	1,055
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,277	3,291	3,028	3,153	3,280
非流动资产	8,012	9,247	9,779	9,654	9,526
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	6,472	6,457	6,445
资产总计	19,135	19,583	21,173	21,962	22,950
流动负债	5,906	6,459	6,950	6,498	6,183
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	3,182	3,201	3,339
其他流动负债	1,438	1,093	1,114	1,143	1,190
非流动负债	417	107	104	104	104
长期借款	306	0	0	0	0
其他非流动负债	111	107	104	104	104
负债合计	6,322	6,566	7,054	6,601	6,287
少数股东权益	105	96	115	136	158
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	9,650	10,871	12,151
归属母公司股东权益	12,707	12,921	14,004	15,225	16,505
负债和股东权益	19,135	19,583	21,173	21,962	22,950

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	3,397	3,518	3,755
净利润	2,634	2,664	2,903	3,231	3,390
折旧摊销	194	211	277	280	283
财务费用	-99	-101	159	145	115
投资损失	-8	-111	-133	-140	-146
营运资金变动	421	261	166	-57	51
其他经营现金流	6	74	25	60	62
投资活动现金流	-1,446	-3,408	-316	-65	-59
资本支出	-1,309	-572	-78	-68	-68
长期投资	-87	-304	-300	-50	-50
其他投资现金流	-50	-2,532	63	53	60
筹资活动现金流	-2,286	-793	-2,057	-2,731	-2,804
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	-2,051	-2,231	-2,304
现金净增加额	-575	-1,200	1,029	721	892

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	17,697	18,664	19,524
营业成本	3,392	3,727	4,020	4,043	4,218
营业税金及附加	37	44	53	56	59
营业费用	9,091	9,712	9,202	9,705	10,153
管理费用	592	516	637	672	703
研发费用	714	646	708	747	781
财务费用	-221	-161	-181	-190	-200
资产减值损失	-112	-56	-92	-97	-102
其他收益	110	88	27	28	29
公允价值变动收益	104	-31	44	47	49
投资净收益	8	111	133	140	146
资产处置收益	1	1	2	2	2
营业利润	3,041	3,091	3,362	3,741	3,926
营业外收入	20	4	12	13	14
营业外支出	13	7	14	15	16
利润总额	3,048	3,089	3,360	3,739	3,924
所得税	414	424	457	509	534
净利润	2,634	2,664	2,903	3,231	3,390
少数股东损益	-25	-9	19	21	22
归属母公司净利润	2,659	2,673	2,884	3,210	3,368
EBITDA	3,012	3,116	3,456	3,829	4,008
EPS (元)	1.20	1.21	1.30	1.45	1.52

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	1.47	5.47	4.61
营业利润 (%)	-8.10	1.65	8.77	11.28	4.93
归属母公司净利润 (%)	-10.01	0.54	7.90	11.29	4.93
获利能力					
毛利率 (%)	79.50	78.63	77.29	78.34	78.40
净利率 (%)	16.07	15.33	16.30	17.20	17.25
ROE (%)	20.92	20.69	20.60	21.08	20.41
ROIC (%)	16.35	15.98	16.37	17.50	17.56
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.04	33.53	33.32	30.06	27.39
净负债比率 (%)	49.34	50.44	49.96	42.98	37.73
流动比率	1.88	1.60	1.64	1.89	2.17
速动比率	1.65	1.33	1.40	1.63	1.88
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.90	0.87	0.87	0.87
应收账款周转率	11.36	12.96	14.55	14.94	14.98
应付账款周转率	1.95	2.13	2.29	2.19	2.23
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.20	1.21	1.30	1.45	1.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.36	1.54	1.59	1.70
每股净资产 (最新摊薄)	5.74	5.84	6.33	6.88	7.46
估值比率					
P/E	14.72	14.64	13.57	12.19	11.62
P/B	3.08	3.03	2.79	2.57	2.37
EV/EBITDA	12.49	10.36	10.33	9.01	8.26

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。