

三七互娱 (002555)

2025 年半年报点评：业绩超预期，存量游戏利润释放，新游储备充沛

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16,547	17,441	17,912	18,528	18,915
同比（%）	0.86	5.40	2.70	3.43	2.09
归母净利润（百万元）	2,659	2,673	2,860	3,086	3,189
同比（%）	(10.01)	0.54	7.01	7.87	3.36
EPS-最新摊薄（元/股）	1.20	1.21	1.29	1.39	1.44
P/E（现价&最新摊薄）	16.19	16.11	15.05	13.95	13.50

投资要点

■ **事件：**2025H1 公司实现营业收入 84.86 亿元，yoy-8.08%，归母净利润 14.00 亿元，yoy+10.72%，扣非归母净利润 13.87 亿元，yoy+8.83%。其中 2025Q2 实现营业收入 42.43 亿元，yoy-5.33%，qoq-0.01%，归母净利润 8.51 亿元，yoy+31.24%，qoq+54.97%，扣非归母净利润 8.51 亿元，yoy+29.16%，qoq+58.58%，业绩超过市场及我们预期。公司延续季度分红，2025Q2 每 10 股派发现金红利 2.10 元（含税），加上一季度分红，上半年合计分红 9.27 亿元，股利支付率 66.17%，25H1 股息率 2.43%。

■ **存量游戏表现稳健，利润释放超预期。**2025Q2 公司营收同环比-5.33%、-0.01%，归母净利润同环比+31.24%、+54.97%，归母净利润趋势异于营收，我们认为主要系产品利润随生命周期逐步释放，其中同比主要系《寻道大千》等存量游戏延续长线运营，生命周期步入成熟阶段对应买量费用有所缩减，部分被《英雄没有闪》等新游买量增加所抵消，环比主要系《英雄没有闪》《时光大爆炸》于 2025 年初上线，步入 2025Q2 总体宣发规模有所回落，对应 2025Q2 公司销售费用 19.92 亿元，yoy-19.33%，qoq-17.63%，销售费用率 46.95%，yoy-8.14pct，qoq-10.04pct。2025Q2 公司毛利率为 76.15%，yoy-1.26pct，qoq-1.11pct，归母净利率为 20.06%，yoy+5.59pct，qoq+7.12pct。

■ **斗罗新游表现出色，关注多元新品储备上线节奏。**公司自研斗罗 IP 3D 写实大世界 MMORPG《斗罗大陆：猎魂世界》已于 2025 年 7 月公测，上线后迅速登顶 iOS 免费榜，产品表现出色。此外，公司还储备有超 20 款新游，覆盖 MMO、SLG、卡牌、模拟经营等品类，涵盖西方魔幻、东方玄幻、三国等多元题材，积极关注产品测试、版号、上线定档进度，看好新游陆续上线贡献业绩增量。

■ **AI 全链路赋能，期待玩法创新突破。**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，全面提升公司游戏研运工业化水平，2025H1 公司发行环节使用 AI 技术辅助生成的 2D 美术资产占比超 80%，角色、道具模型等 AI-3D 辅助资产生成占比超 30%，AI 深度参与生成的游戏广告素材视频占比超 70%，AI 辅助生成代码提效 30%，AI 帮助广告投放工作提效 70%等。玩法侧，公司积极探索“AI+游戏”技术，尝试打造“千人千面”游戏体验。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到存量游戏稳健，利润释放超预期，我们上修盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.29/1.39/1.44 元（前值为 1.25/1.28/1.32 元），对应当前股价 PE 分别为 15/14/14 倍。我们看好公司老游利润释放，新游储备丰富，同时高额分红回报股东，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新游表现不及预期，买量竞争加剧，行业监管风险

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书：S0600524070002

chenxin@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.46
一年最低/最高价	12.68/19.69
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	31,115.90
总市值(百万元)	43,050.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.88
资产负债率(% ,LF)	36.19
总股本(百万股)	2,212.24
流通 A 股(百万股)	1,598.97

相关研究

《三七互娱(002555)：2024 年年报点评：新游表现出色，连续季度高分红》

2025-04-20

《三七互娱(002555)：2024 年三季度点评：连续季度分红，关注新游上线及利润释放节奏》

2024-11-02

三七互娱三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,335	10,712	10,904	10,844	营业总收入	17,441	17,912	18,528	18,915
货币资金及交易性金融资产	7,308	7,123	7,286	7,320	营业成本(含金融类)	3,727	3,740	3,857	3,930
经营性应收款项	1,942	2,485	2,522	2,425	税金及附加	44	45	46	47
存货	0	0	0	0	销售费用	9,712	10,031	10,190	10,403
合同资产	0	0	0	0	管理费用	516	537	556	567
其他流动资产	1,085	1,105	1,096	1,098	研发费用	646	627	648	662
非流动资产	9,247	9,553	10,003	10,628	财务费用	(161)	(178)	(133)	(171)
长期股权投资	446	425	360	306	加:其他收益	88	81	83	85
固定资产及使用权资产	1,083	946	834	665	投资净收益	111	107	111	113
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(31)	0	0	0
无形资产	1,889	2,156	2,521	3,014	减值损失	(35)	5	6	9
商誉	1,578	1,574	1,570	1,567	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	67	67	67	67	营业利润	3,091	3,304	3,564	3,683
其他非流动资产	4,184	4,385	4,652	5,009	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	19,583	20,265	20,908	21,472	利润总额	3,089	3,304	3,564	3,683
流动负债	6,459	6,292	6,012	5,622	减:所得税	424	446	481	497
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,659	2,128	1,704	1,364	净利润	2,664	2,858	3,083	3,186
经营性应付款项	2,713	2,879	3,029	2,991	减:少数股东损益	(9)	(3)	(3)	(3)
合同负债	244	291	290	286	归属母公司净利润	2,673	2,860	3,086	3,189
其他流动负债	843	994	989	981	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.29	1.39	1.44
非流动负债	107	107	107	107	EBIT	2,936	—	—	—
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,116			
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.63	79.12	79.18	79.22
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	15.33	15.97	16.65	16.86
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	5.40	2.70	3.43	2.09
负债合计	6,566	6,399	6,119	5,729	归母净利润增长率(%)	0.54	7.01	7.87	3.36
归属母公司股东权益	12,921	13,773	14,699	15,656					
少数股东权益	96	93	90	87					
所有者权益合计	13,017	13,866	14,789	15,743					
负债和股东权益	19,583	20,265	20,908	21,472					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,998	2,972	3,519	3,567	每股净资产(元)	5.83	6.23	6.64	7.08
投资活动现金流	(3,408)	(476)	(656)	(869)	最新发行在外股份(百万股)	2,212	2,212	2,212	2,212
筹资活动现金流	(793)	(2,682)	(2,699)	(2,664)	ROIC(%)	16.57	17.09	18.29	18.10
现金净增加额	(1,200)	(186)	164	34	ROE-摊薄(%)	20.69	20.77	20.99	20.37
折旧和摊销	211	283	323	366	资产负债率(%)	33.53	31.58	29.27	26.68
资本开支	(572)	(375)	(527)	(627)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.11	15.05	13.95	13.50
营运资本变动	261	(199)	116	45	P/B (现价)	3.34	3.13	2.93	2.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>