

# 三七互娱 (002555.SZ)

## 长线产品维持稳健运营，前期买量投入回收助力利润释放

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,547	17,441	18,838	20,322	21,546
增长率 yoy (%)	0.9	5.4	8.0	7.9	6.0
归母净利润(百万元)	2,659	2,673	2,931	3,334	3,819
增长率 yoy (%)	-10.0	0.5	9.7	13.7	14.5
ROE (%)	20.6	20.5	19.3	18.9	18.5
EPS 最新摊薄(元)	1.20	1.21	1.33	1.51	1.73
P/E(倍)	13.0	12.9	11.8	10.4	9.0
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:** 三七互娱发布 25H1 业绩, 公司 25H1 实现营业收入 84.86 亿元, 同比下降 8.08%; 实现归母净利润 14.00 亿元, 同比增长 10.72%; 其中 25Q2 实现营业收入 42.43 亿元, 同比下降 5.33%; 实现归母净利润 8.51 亿元, 同比增长 31.24%。此外, 公司宣布向全体股东每 10 股派送现金股利 2.10 元(含税), 25H1 累计分红金额达 9.26 亿元, 占 25H1 归母净利润比例为 66%。

**重点产品步入成熟期, 买量投入回收助力利润释放。** 公司 25Q2 利润改善明显, 归母净利润同比增长 31.24%, 环比增长 54.97%至 8.51 亿元。归母净利润改善主要受益于销售费用下降, 25Q2 销售费用同比下降 19.3%至 19.9 亿元; 销售费用率同比下降 8.1pct 至 46.9%, 主要因 24Q2 处于增长期的《寻道大千》《霸业》等游戏于 25Q2 已进入成熟期, 流量投放减少所致。此外, AI 赋能公司广告投放, 进一步提升公司买量效率, 公司通过 AI 投放广告比例已达到总投放的 50%, 帮助投放工作提效 70%。

**老游戏维持稳健表现, 新游收入递延确认导致 25Q2 收入承压。** 公司 25Q2 收入同比下降 5.33%至 42.43 亿元, 仍有所承压, 主要因 25Q2 主要运营游戏为引入期的《英雄没有闪》《时光大爆炸》等新品, 去年同期主要为处于成熟期的存量游戏, 流水贡献较为稳定。向后展望, 公司 25M7 自研游戏《斗罗大陆: 猎魂世界》开启公测, 产品上线后迅速登顶 iOS 免费榜, 有望于 Q3 开始贡献业绩增量, 同时建议关注《英雄没有闪》等收入释放节奏。

**产品储备丰富, 关注重点新品上线节奏。** 公司产品储备丰富, SLG 游戏占比较高, 自研游戏包括写实三国 SLG《奇谋三国》、日式 Q 版 MMORPG《代号 MLK》等, 代理游戏包括古风水墨模拟经营《赘婿》、东方玄幻 RPG《斗罗大陆: 零》等, 建议关注上述新品上线节奏以及上线后流水表现。

**投资建议:** 我们预计 2025-2027 年公司实现营收 188.38/203.22/215.46 亿元; 归母净利润 29.31/33.34/38.19 亿元; 对应 PE 分别为 11.8/10.4/9.0 倍。公司买量投入步入回收周期, 新游表现良好且游戏丰富, 未来有望持续贡献增量业绩, 维持公司“买入”评级。

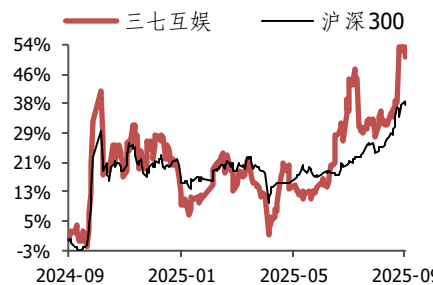
**风险提示:** 经济复苏不及预期; 游戏上线进度不及预期; 行业政策变化; 行业竞争加剧。

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	传媒
2025 年 9 月 2 日收盘价(元)	19.30
总市值(百万元)	42,696.19
流通市值(百万元)	30,860.07
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)	1,400.63

#### 股价走势



#### 作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cqws.com

#### 相关研究

- 《25Q1 业绩承压, 关注后续新游表现》2025-05-08
- 《维持季度高分红, 关注 2025 年重点新游表现》2025-04-23
- 《收入费用错配致 Q3 业绩承压, 关注新品上线进展》2024-11-11

## 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
<b>流动资产</b>	11123	10335	12664	14906	18083
现金	6177	5059	6018	9208	11090
应收票据及应收账款	1479	1213	2007	1466	2217
其他应收款	46	43	53	50	60
预付账款	1143	730	1293	889	1425
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	2277	3291	3291	3291	3291
<b>非流动资产</b>	8012	9247	9502	9675	9873
长期股权投资	521	446	416	387	365
固定资产	824	1077	1114	1153	1178
无形资产	1040	1889	2189	2339	2530
其他非流动资产	5627	5836	5783	5796	5800
<b>资产总计</b>	19135	19583	22166	24581	27955
<b>流动负债</b>	5906	6459	6887	6789	7175
短期借款	1555	2654	2654	2654	2654
应付票据及应付账款	2913	2712	3128	3022	3394
其他流动负债	1438	1093	1105	1113	1127
<b>非流动负债</b>	417	107	112	116	119
长期借款	306	0	5	9	12
其他非流动负债	111	107	107	107	107
<b>负债合计</b>	6322	6566	7000	6904	7294
少数股东权益	105	96	78	59	36
股本	2218	2218	2218	2218	2218
资本公积	2823	2679	2679	2679	2679
留存收益	8096	8545	9419	10414	11552
归属母公司股东权益	12707	12921	15088	17618	20625
<b>负债和股东权益</b>	19135	19583	22166	24581	27955

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	3147	2998	2195	4277	2926
净利润	2634	2664	2914	3314	3796
折旧摊销	176	194	188	130	142
财务费用	-221	-161	13	-48	-118
投资损失	-8	-111	-10	-11	-18
营运资金变动	374	384	-937	838	-913
其他经营现金流	192	29	27	54	37
<b>投资活动现金流</b>	-1446	-3408	-404	-275	-290
资本支出	1312	572	474	331	361
长期投资	-87	-304	30	29	22
其他投资现金流	-47	-2532	39	28	49
<b>筹资活动现金流</b>	-2286	-793	-832	-813	-753
短期借款	654	1099	0	0	0
长期借款	-17	-306	5	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	-837	-816	-757
<b>现金净增加额</b>	-575	-1200	960	3190	1882

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	16547	17441	18838	20322	21546
营业成本	3392	3727	3869	4075	4251
营业税金及附加	37	44	43	46	50
销售费用	9091	9712	10380	11129	11628
管理费用	592	516	554	593	625
研发费用	714	646	695	744	786
财务费用	-221	-161	13	-48	-118
资产和信用减值损失	-125	-35	-57	-71	-67
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
<b>营业利润</b>	3041	3091	3392	3855	4414
营业外收入	20	4	10	11	11
营业外支出	13	7	14	13	12
<b>利润总额</b>	3048	3089	3388	3853	4414
所得税	414	424	474	539	618
<b>净利润</b>	2634	2664	2914	3314	3796
少数股东损益	-25	-9	-17	-20	-23
<b>归属母公司净利润</b>	2659	2673	2931	3334	3819
EBITDA	2984	3108	3575	3919	4416
EPS (元/股)	1.20	1.21	1.33	1.51	1.73

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	0.9	5.4	8.0	7.9	6.0
营业利润 (%)	-8.1	1.6	9.7	13.6	14.5
归属母公司净利润 (%)	-10.0	0.5	9.7	13.7	14.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	79.5	78.6	79.5	80.0	80.3
净利率 (%)	15.9	15.3	15.5	16.3	17.6
ROE (%)	20.6	20.5	19.3	18.9	18.5
ROIC (%)	16.4	16.1	16.5	16.2	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.0	33.5	31.6	28.1	26.1
净负债比率 (%)	-32.0	-18.4	-22.2	-37.3	-41.1
流动比率	1.9	1.6	1.8	2.2	2.5
速动比率	1.6	1.3	1.5	1.9	2.2
<b>营运能力</b>					
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	11.9	12.4
应付账款周转率	2.0	2.1	2.0	2.0	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.20	1.21	1.33	1.51	1.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.36	0.99	1.93	1.32
每股净资产 (最新摊薄)	5.74	5.84	6.79	7.91	9.24
<b>估值比率</b>					
P/E	13.0	12.9	11.8	10.4	9.0
P/B	2.7	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.6	9.7	8.1	6.6	5.4

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

#### 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>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686