

费用端控制成果显著，Q3 利润端同比高增

—— 2025Q3 业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件 公司发布 2025 年度三季报:**2025 年前三季度公司实现营业收入 124.61 亿元，同比下降 6.59%；归母净利润 23.45 亿元，同比上升 23.57%；扣非归母净利润 22.60 亿元，同比上升 20.43%。其中，2025Q3 单季公司实现营业收入 39.75 亿元，同比下降 3.23%；归母净利润 9.44 亿元，同比上升 49.24%；扣非归母净利润 8.73 亿元，同比上升 49.97%。
- 收入端表现平稳，游戏储备丰富** 公司年内上线的《时光大爆炸》《英雄没有闪》《斗罗大陆：猎魂世界》等多款游戏表现优异，其中《斗罗大陆：猎魂世界》于 8 月上线，上线后一度登顶 AppStore 免费榜。**新游为公司收入端的企稳提供了重要支撑的同时，存量游戏《寻道大千》《时光杂货店》等存量游戏流水表现出较好的持续性。**游戏储备方面，公司在 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等品类储备丰富，包括《赘婿》《代号 MLK》等多款精品化产品，涵盖多样化题材，多款移动游戏均已获得国内游戏版号，关注后续产品上线进度和上线后表现。
- 费用端控制成果显著，投放效率提升** 公司 3Q25 销售费用率为 45.0%，同比下降 12.1pct，环比下降 1.9pct，随着多款游戏进入成熟期，公司进一步控制买量力度。销售费用的显著下降叠加公司整体收入的平稳表现，显示出公司整体投放效率的优化提升。
- 投资建议** 我们认为，公司存量游戏稳健运营运营，年内已上线新游表现良好，后续有望持续确认收入，为公司贡献业绩增量。随着公司多元化产品布局持续深化，储备游戏的不断上线亦将成为公司长线业绩的保障。同时公司整体投放效率不断优化，费用端控制将进一步提升公司盈利端表现。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 30.42/33.47/35.83 亿元，对应 PE 为 15x/14x/13x，维持“推荐”评级。**
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险、行业政策趋严的风险、新品上线不及预期的风险、流量成本上升的风险、技术更迭创新的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,441	17,028	18,026	19,405
收入增长率%	5.40	-2.37	5.86	7.65
归母净利润(百万元)	2,673	3,042	3,347	3,583
利润增长率%	0.54	13.82	10.00	7.07
毛利率%	78.63	77.40	78.01	78.62
摊薄 EPS(元)	1.21	1.38	1.51	1.62
PE	16.34	15.40	14.00	13.08
PB	3.38	2.94	2.43	2.05
PS	2.50	2.75	2.60	2.41

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三七互娱（股票代码：002555）

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

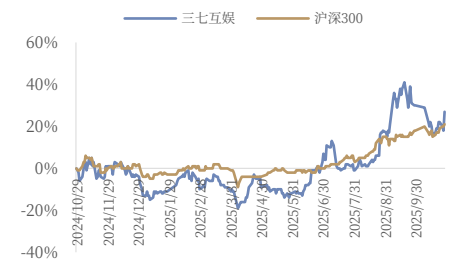
市场数据

2025 年 10 月 29 日

股票代码	002555
A 股收盘价(元)	21.18
上证指数	4,016.33
总股本(万股)	221,224
实际流通 A 股(万股)	159,897
流通 A 股市值(亿元)	339

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 29 日



相关研究

- 【银河传媒互联网】2025 年中报点评_三七互娱 (002555.SZ)_新游上线表现亮眼，费用端控制推动利润释放
- 【银河传媒互联网】2024 年报点评_三七互娱 (002555.SZ)_存量游戏基本盘稳固，精品矩阵蓄势待发

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,335	13,581	16,614	20,319
现金	5,059	7,819	10,770	14,468
应收账款	1,213	1,398	1,448	1,501
其它应收款	43	30	42	42
预付账款	730	1,043	1,062	1,016
存货	0	0	0	0
其他	3,291	3,291	3,291	3,291
非流动资产	9,247	10,510	11,567	12,677
长期投资	1,701	2,178	2,499	2,894
固定资产	1,077	1,075	1,095	1,135
无形资产	1,889	2,654	3,375	4,053
其他	4,581	4,603	4,599	4,596
资产总计	19,583	24,091	28,180	32,996
流动负债	6,459	7,820	8,651	9,889
短期借款	2,654	3,538	4,417	5,372
应付账款	1,668	1,897	1,864	1,998
其他	2,138	2,385	2,369	2,519
非流动负债	107	220	145	157
长期借款	0	0	0	0
其他	107	220	145	157
负债总计	6,566	8,041	8,796	10,046
少数股东权益	96	87	77	66
归属母公司股东权益	12,921	15,964	19,308	22,884
负债和股东权益	19,583	24,091	28,180	32,996

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,998	3,252	3,521	4,229
净利润	2,664	3,033	3,337	3,573
折旧摊销	208	161	212	266
财务费用	-101	124	159	196
投资损失	-111	-65	-64	-89
营运资金变动	384	-50	-108	275
其他	-46	49	-15	8
投资活动现金流	-3,408	-1,366	-1,215	-1,301
资本支出	-572	-900	-923	-954
长期投资	-304	-489	-335	-412
其他	-2,532	23	43	65
筹资活动现金流	-793	874	644	771
短期借款	1,099	885	879	954
长期借款	-306	0	0	0
其他	-1,586	-11	-235	-183
现金净增加额	-1,200	2,760	2,951	3,699

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,441	17,028	18,026	19,405
营业成本	3,727	3,848	3,964	4,149
税金及附加	44	38	42	46
销售费用	9,712	8,684	9,283	10,091
管理费用	516	528	550	582
研发费用	646	562	496	631
财务费用	-161	23	3	-20
资产减值损失	-56	12	12	12
公允价值变动收益	-31	-20	-24	-26
投资收益及其他	221	151	157	195
营业利润	3,091	3,487	3,834	4,107
营业外收入	4	12	12	9
营业外支出	7	13	11	10
利润总额	3,089	3,487	3,835	4,106
所得税	424	453	499	534
净利润	2,664	3,033	3,337	3,573
少数股东损益	-9	-9	-10	-11
归属母公司净利润	2,673	3,042	3,347	3,583
EBITDA	3,135	3,670	4,050	4,353
EPS（元）	1.21	1.38	1.51	1.62

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	5.4%	-2.4%	5.9%	7.6%
营业利润增长率	1.6%	12.8%	9.9%	7.1%
归母净利润增长率	0.5%	13.8%	10.0%	7.1%
毛利率	78.6%	77.4%	78.0%	78.6%
净利率	15.3%	17.8%	18.5%	18.4%
ROE	20.7%	19.1%	17.3%	15.7%
ROIC	16.1%	15.6%	14.0%	12.6%
资产负债率	33.5%	33.4%	31.2%	30.4%
净资产负债率	50.4%	50.1%	45.4%	43.8%
流动比率	1.60	1.74	1.92	2.05
速动比率	1.33	1.47	1.68	1.85
总资产周转率	0.90	0.78	0.69	0.63
应收账款周转率	12.96	13.04	12.67	13.16
应付账款周转率	2.13	2.16	2.11	2.15
每股收益	1.21	1.38	1.51	1.62
每股经营现金流	1.36	1.47	1.59	1.91
每股净资产	5.84	7.22	8.73	10.34
P/E	16.34	15.40	14.00	13.08
P/B	3.38	2.94	2.43	2.05
EV/EBITDA	13.16	11.60	10.00	8.68
PS	2.50	2.75	2.60	2.41

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020 年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023 年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn