

公司研究报告 (002555.SZ)

业绩超预期 放回

报告要点

公司披露 25Q3 业绩，25Q3 实现营收 39.75 亿元同比 -3.23%，实现归母净利润 9.44 亿元（同比+49.24%），实现扣非净利润 8.73 亿元同比 +44.97%。公司 Q3 收拢放幅回落，延续优势持续积累资源并打造了持续且丰富的产品矩阵，已在 MMORPG、SLG、卡牌拟经营等品类储备二十余款优质产品

分析师及



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

三七互娱 (002555.SZ)

2025-11-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩超预期，持续优化投放和股东回报

事件描述

公司披露 25Q3 业绩，25Q3 实现营收 39.75 亿元（同比-3.23%），实现归母净利润 9.44 亿元（同比+49.24%），实现扣非净利润 8.73 亿元（同比+44.97%）。

事件评论

- 收入小幅回落，投放延续优化趋势，利润率持续提升
- 1) 本年度上线的《时光大爆炸》《英雄没有闪》等多款游戏表现优异，为公司业绩提供了重要支撑。公司 Q3 新游《斗罗大陆：猎魂世界》上线贡献部分增量，叠加存量游戏流水自然回落致 Q3 收入同环比个位数下滑；
- 2) 公司通过对现有产品长线运营的精细化深耕与科学管理营销策略，持续优化资源配置，推动了运营效率提升。公司 Q3 上新《斗罗大陆：猎魂世界》，其余新游较少且投放整体相对克制，带动 Q3 销售费用降低至 17.9 亿元（同比-5.5 亿/环比-2.0 亿），销售费用率降至 45.0%（同比-12.0pct/环比-1.9pct），季度销售费用率创 2019 年以来新低。
- 3) 或由于前期代理产品占比提升及 25Q3 自研新游上线，公司 Q3 毛利率为 76.9%（同比下滑环比提升），Q3 投资收益 0.8 亿等亦贡献部分利润增量，综合因素下公司净利率大幅提升至 23.8%（同比+8.4pct/环比+3.7pct）。
- 产品储备丰富，股东回报积极
- 1) 公司新游储备涵盖 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等多元品类，其中写实三国 SLG《奇谋三国》、古风水墨模拟经营《赘婿》等多款储备产品已获批准，此外公司储备有日式 Q 版 MMORPG《代号 MLK》、东方玄幻 RPG《代号斗破》等。
- 2) 公司拟每 10 股派 2.1 元，与 Q1/Q2 及 24Q3 分派预案金额相同，2025 年前三季度合计派发现金红利 13.86 亿元，占公司前三季度净利润约 59%，维持较高的分红比例。按 2024 年分红金额及 10 月 30 日收盘价计算年度股息率为 4.8%。
- 3) 公司积极布局 AI 领域，致力于将 AI 技术与游戏研发、运营等环节深度融合，进一步提升公司的核心竞争力。公司围绕自主研发的行业大模型“小七”，构建了 40 余种 AI 能力，打造“小七”智能体平台，覆盖市场分析、产品立项、美术设计、开发辅助、广告投放、运营分析、智能客服、通用办公等业务领域，实现游戏研运全链路 AI 赋能。公司持续布局硬科技赛道，通过投资切入算力、光学显示、XR 整机、文娱内容、半导体及材料、空间计算引擎、人工智能、新型传感和 AIGC 游戏社交平台等文娱科技领域，构建“算力基础设施—大模型算法—AI 应用”完整产业链。
- 盈利预测与投资建议：预计公司 2025、2026 年归母净利润分别为 30.9 亿、33.8 亿，对应 PE 分别为 15.0、13.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；2、行业监管风险；3、游戏行业竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.94
总股本(万股)	221,224
流通A股/B股(万股)	159,897/0
每股净资产(元)	6.08
近12月最高/最低价(元)	24.05/13.11

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《游戏流水稳健叠加投放优化带动利润释放，业绩表现高于预期》2025-08-28
- 《25Q1 多款新游表现亮眼，投放阶段性影响业绩，关注投放回收及储备游戏进展》2025-05-02
- 《投放缩减等带动业绩增长，持续大力度分红，关注重点新游进展》2025-04-25

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：游戏行业竞争较为充分，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17441	17077	18067	19331	货币资金	5059	5537	6098	6829
营业成本	3727	3903	4027	4289	交易性金融资产	2249	2219	2219	2219
毛利	13714	13174	14040	15043	应收账款	1213	1187	1256	1344
%营业收入	79%	77%	78%	78%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	44	51	54	58	预付账款	730	764	788	840
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1085	1042	1042	1042
销售费用	9712	8410	8853	9376	流动资产合计	10335	10750	11404	12274
%营业收入	56%	49%	49%	49%	长期股权投资	446	446	446	446
管理费用	516	598	614	638	投资性房地产	689	689	689	689
%营业收入	3%	4%	3%	3%	固定资产合计	1077	1258	1439	1620
研发费用	646	717	795	870	无形资产	1889	1989	2089	2189
%营业收入	4%	4%	4%	5%	商誉	1578	1578	1578	1578
财务费用	-161	-150	-100	-40	递延所得税资产	45	45	45	45
%营业收入	-1%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	3524	3524	3524	3524
加: 资产减值损失	-56	-80	-50	-50	资产总计	19583	20278	21213	22364
信用减值损失	21	0	0	0	短期贷款	2654	2654	2654	2654
公允价值变动收益	-31	-30	0	0	应付款项	1668	1747	1802	1919
投资收益	111	171	181	193	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3091	3633	3981	4313	应付职工薪酬	385	403	416	443
%营业收入	18%	21%	22%	22%	应交税费	200	196	207	222
营业外收支	-2	5	0	0	其他流动负债	1552	1367	1408	1496
利润总额	3089	3638	3981	4313	流动负债合计	6459	6367	6488	6734
%营业收入	18%	21%	22%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	424	546	597	669	应付债券	0	0	0	0
净利润	2664	3093	3384	3645	递延所得税负债	105	105	105	105
归属于母公司所有者的净利润	2673	3093	3384	3645	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	-9	0	0	0	负债合计	6566	6474	6595	6841
EPS (元)	1.21	1.40	1.53	1.65	归属于母公司所有者权益	12921	13708	14523	15428
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	96	96	96	96
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13017	13804	14618	15523
经营活动现金流净额	2998	2987	3300	3628	负债及股东权益	19583	20278	21213	22364
取得投资收益收回现金	278	171	181	193	基本指标				
长期股权投资	74	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-572	-295	-300	-300	每股收益	1.21	1.40	1.53	1.65
其他	-3189	0	0	0	每股经营现金流	1.35	1.35	1.49	1.64
投资活动现金流净额	-3408	-124	-119	-107	市盈率	12.93	14.98	13.69	12.71
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.68	3.38	3.19	3.00
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.36	12.72	11.46	10.23
银行贷款增加 (减少)	793	0	0	0	总资产收益率	13.6%	15.3%	16.0%	16.3%
筹资成本	-2266	-2385	-2620	-2790	净资产收益率	20.7%	22.6%	23.3%	23.6%
其他	680	0	0	0	净利率	15.3%	18.1%	18.7%	18.9%
筹资活动现金流净额	-793	-2385	-2620	-2790	资产负债率	33.5%	31.9%	31.1%	30.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1203	478	561	731	总资产周转率	0.89	0.84	0.85	0.86

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。