

三七互娱 (002555.SZ)

新游储备丰富, SLG 产品有望突围

核心观点:

- **事件:** 三七互娱发布 25 年年报, 公司 2025 年实现营业收入 159.66 亿元, 同比-8.46%; 归母净利润 29.0 亿元, 同比+8.5%; 扣非归母净利润 28.45 亿元, 同比+9.81%; 经营活动净现金流 35.38 亿元, 同比增长 18.02%; 25Q4 收入 35.05 亿元, YoY-14.55%/QoQ-11.82%; 归母净利润 5.56 亿元, YoY-28.37%/QoQ-41.18%; 扣非归母净利润 5.85 亿元, YoY-18.1%/QoQ-33.01%。经营活动净现金流 5.71 亿元。
- **长线经营能力持续提升, 重点出海产品流水表现稳健。** 根据公司年报, 公司旗下经典产品延续了长线运营趋势, 《寻道大千》、《叫我大掌柜》、《斗罗大陆》等产品保持了稳定的流水表现; 新游戏方面, 《生存 33 天》在年底表现出色。地区方面, 公司海外收入 53.81 亿元, 海外占比 33.7%。融合“三消+SLG”玩法的出海产品《Puzzles & Survival》上线多年仍保持相对稳定的流水贡献, 截至 2025 年底, 产品总流水突破 150 亿元。
- **新品储备丰富, SLG 新品有望突围。** 公司储备游戏主要聚焦在 RPG 及 SLG 两大品类, 其中 SLG 产品《Last Asylum: Plague》上线表现出较高潜力, MMORPG 产品《RO 仙境传说: 世界之旅》上线表现出色, 持续释放 IP 价值。新储备的重点 SLG《代号 K3》及“斗罗”、“斗破”等多款大 IP 产品, 随着新品的上线, 公司收入有望重回增长轨道。
- **盈利预测与投资建议。** 公司集中布局优势赛道, 储备产品丰富, 重点布局长周期 SLG 品类, 有望推动流水进一步提升。我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 176.73/194.52/208.54 亿元, 同比+10.7%/10.1%/7.2%, 2026-2028 年归母净利润分别为 31.97/33.16/36.33 亿元, 同比+10.2%/3.7%/9.6%, 参考可比公司给予公司对应 2026 年 18xPE, 算得合理价值为 26.01 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 版本号风险、新品上线进度不及预期风险, 产品流水不及预期风险、行业竞争加剧风险。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,441	15,966	17,673	19,452	20,854
增长率 (%)	5.4%	-8.5%	10.7%	10.1%	7.2%
EBITDA	3,095	3,321	3,435	3,949	4,296
归母净利润	2,673	2,900	3,197	3,316	3,633
增长率 (%)	0.5%	8.5%	10.2%	3.7%	9.6%
EPS (元/股)	1.21	1.31	1.44	1.50	1.64
市盈率 (P/E)	13.0	18.0	15.4	14.8	13.5
ROE (%)	20.7%	21.4%	20.2%	18.3%	17.6%
EV/EBITDA	10.4	15.7	13.5	11.4	9.9

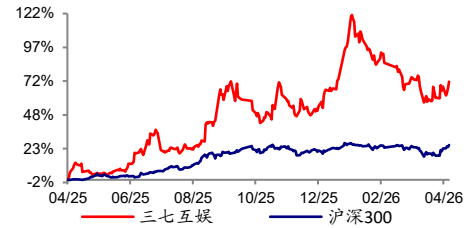
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	22.21 元
合理价值	26.01 元
上次评级	买入
报告日期	2026-04-19

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

廖志国



SAC 执证号: S0260525060001



021-38003665



liaozhiguo@gf.com.cn

分析师:

章驰



SAC 执证号: S0260523080001



021-38003814



gfzhangc@gf.com.cn

请注意, 廖志国, 章驰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 三七互娱 (002555.SZ): 持 2025-12-08
续加码 AI 研发, AI 提效与产
品周期共振
- 三七互娱 (002555.SZ): Q2 2025-08-28
业绩表现出色, 加速提升 AI
能力
- 三七互娱 (002555.SZ): 新 2025-04-21
品发行表现出色, 持续重视
股东回报

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	10,335	10,770	13,222	15,277	18,030
货币资金	5,059	4,124	6,340	8,101	10,426
应收及预付	1,942	2,055	2,134	2,261	2,398
存货	0	475	494	490	510
其他	3,334	4,117	4,254	4,425	4,696
非流动资产总额	9,247	11,545	10,564	10,936	11,028
长期股权投资	446	541	541	541	541
固定资产	1,077	896	855	813	771
在建工程	0	24	24	24	24
使用权资产	7	10	9	8	7
无形资产	1,889	1,385	1,392	1,399	1,407
其他	5,829	8,689	7,743	8,151	8,278
资产总额	19,583	22,315	23,786	26,213	29,058
流动负债总额	6,459	8,548	7,716	7,815	8,115
短期借款	2,654	3,964	3,700	3,800	3,900
应付及预收	2,957	2,962	3,168	3,167	3,325
其他	848	1,623	848	848	890
非流动负债总额	107	97	108	108	117
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	107	97	108	108	117
负债总额	6,566	8,646	7,823	7,923	8,232
股本	2,218	2,212	2,212	2,212	2,212
其他	10,703	11,322	13,612	15,936	18,469
归母权益合计	12,921	13,534	15,824	18,148	20,681
少数股东权益	96	135	139	142	146
负债和股东权益	19,583	22,315	23,786	26,213	29,058

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,441	15,966	17,673	19,452	20,854
营业成本	3,727	3,854	4,043	4,008	4,171
营业税金及附加	44	52	53	58	63
销售费用	9,712	7,760	9,409	10,558	11,365
管理费用	516	552	490	488	521
研发费用	646	686	530	681	730
财务费用	-161	-151	-113	-120	-147
资产信用减值损失	-35	-9	-14	-16	-16
公允价值变动收益	-31	0	-8	-8	-8
投资收益	111	172	448	72	75
营业利润	3,091	3,409	3,763	3,903	4,278
营业外收支	-2	-23	2	2	0
利润总额	3,089	3,385	3,764	3,905	4,278
所得税费用	424	486	565	586	642
合并净利润	2,664	2,899	3,200	3,319	3,636
少数股东损益	-9	-1	3	3	4
归母净利润	2,673	2,900	3,197	3,316	3,633
EPS (元/股)	1.21	1.31	1.44	1.50	1.64

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,998	3,538	2,508	3,491	3,972
合并净利润	2,664	2,899	3,200	3,319	3,636
折旧摊销	211	226	212	214	217
营运资金变动	384	740	-662	-123	28
其他	0	0	-14	0	-6
投资活动现金流净额	-3,408	-2,883	3,637	-707	-507
资本性开支	-572	-353	-76	-77	-79
投资	-304	-308	-13	-15	-191
其他	-2,532	-2,221	3,726	-615	-237
融资活动现金流净额	-793	-691	-1,309	-1,026	-1,139
股本融资	0	9	0	0	0
债权融资	596	1,310	-266	100	95
股利分配与偿付利息	-2,266	-2,255	-1,093	-1,126	-1,225
其他	878	244	50	0	-10
现金净增加额	-1,200	-44	4,839	1,762	2,325
期初现金余额	2,745	1,546	1,501	6,340	8,101
期末现金余额	1,546	1,501	6,340	8,101	10,426

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	5.4%	-8.5%	10.7%	10.1%	7.2%
营业利润增长率	1.6%	10.3%	10.4%	3.7%	9.6%
归母净利润增长率	0.5%	8.5%	10.2%	3.7%	9.6%
获利能力					
毛利率	78.6%	75.9%	77.1%	79.4%	80.0%
净利率	15.3%	18.2%	18.1%	17.1%	17.4%
ROE	20.7%	21.4%	20.2%	18.3%	17.6%
偿债能力					
资产负债率	33.5%	38.7%	32.9%	30.2%	28.3%
有息负债率	13.6%	17.8%	15.6%	14.5%	13.4%
流动比率	1.6	1.3	1.7	2.0	2.2
利息保障倍数	45.1	55.7	24.0	28.5	30.3
营运能力					
应收账款周转率	13.0	13.7	13.3	13.3	13.3
存货周转率		8.1	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
每股指标					
每股收益	1.21	1.31	1.44	1.50	1.64
每股净资产	5.83	6.12	7.15	8.20	9.35
每股经营现金流	1.35	1.60	1.13	1.58	1.80
估值比率					
PE	13.0	18.0	15.4	14.8	13.5
PB	2.7	3.9	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	10.4	15.7	13.5	11.4	9.9

广发传媒与互联网行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。