

利润端保持韧性，AI 多维度提质增效

—— 公司 2025 年报点评

2026 年 04 月 19 日

核心观点

- 事件 公司发布 2025 年度报告**：2025 年全年公司实现营业收入 159.66 亿元，同比下降 8.46%；归母净利润 29.00 亿元，同比上升 8.50%；扣非归母净利润 28.45 亿元，同比上升 9.81%。其中，2025Q4 单季公司实现营业收入 35.05 亿元，同比下降 14.55%；归母净利润 5.56 亿元，同比下降 28.37%；扣非归母净利润 5.85 亿元，同比下降 18.11%。
- 新游表现良好，储备产品丰富** 公司 2025 年新游表现良好：《斗罗大陆：武魂世界》iOS 免费榜最高排名第一，《生存 33 天》最高登顶微信小游戏、抖音小游戏及 TapTap 等畅销榜。同时《寻道大千》《Puzzles & Survival》《时光杂货店》等产品保持稳健长线运营。后续储备有《斗破苍穹：斗帝之路》《斗罗大陆：传承》《赘婿》等多款新游，关注后续上线进度及上线后表现。
- 费用端控制成果显著，盈利水平提升** 公司 4Q25 销售费用率为 44.6%，全年销售费用率为 48.6%，同比下降 7pct。随着多款游戏进入成熟期，公司进一步控制买量力度，优化提升整体投放效率，在收入端下降的情况下保持利润端显著同比增长，盈利水平稳步提升。
- AI 全方位赋能，多维度提质增效** 公司自主研发行业大模型“小七”。“小七智能体平台”已接入各类大模型及 AI 工具超过 150 个，赋能公司各业务环节的智能化应用：AI-2D 和 AI-3D 辅助资产生成占比分别达 80% 和 30%、AI 深度参与生成的游戏广告素材视频占比已超过 70%。
- 投资建议**：我们认为，公司根据产品周期灵活调整投放力度，在相对产品小年依然保持利润端可观同比增长，盈利能力得到验证。随着后续新品逐渐发力，有为公司带来收入端增量。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 31.78/35.02/38.18 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,966	17,501	18,927	20,299
收入增长率%	-8.46	9.62	8.15	7.25
归母净利润(百万元)	2,900	3,178	3,502	3,818
利润增长率%	8.50	9.58	10.19	9.02
毛利率%	75.86	78.16	78.27	78.36
摊薄 EPS(元)	1.31	1.44	1.58	1.73
PE	16.94	15.46	14.03	12.87
PB	3.63	3.39	3.17	2.96
PS	3.08	2.81	2.60	2.42

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

☎：010-80927630

✉：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

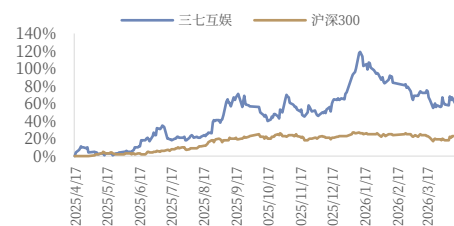
市场数据

2026 年 04 月 17 日

股票代码	002555
A 股收盘价(元)	22.21
上证指数	4,051.43
总股本(万股)	221,224
实际流通 A 股(万股)	158,736
流通 A 股市值(亿元)	353

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 17 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河传媒互联网】2025 年 Q3 业绩点评_三七互娱 (002555.SZ)_费用端控制成果显著，Q3 利润端同比高增
- 【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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,770	12,282	14,551	17,112
现金	4,124	5,205	6,969	8,715
应收账款	1,122	1,337	1,364	1,480
其它应收款	50	49	53	59
预付账款	934	987	955	1,073
存货	475	471	507	541
其他	4,067	4,234	4,704	5,245
非流动资产	11,545	11,537	11,565	11,577
长期投资	2,616	2,592	2,566	2,542
固定资产	896	816	734	650
无形资产	1,385	1,474	1,595	1,690
其他	6,648	6,656	6,669	6,696
资产总计	22,315	23,820	26,116	28,690
流动负债	8,548	9,095	10,404	11,889
短期借款	3,964	4,985	6,128	7,286
应付账款	1,776	1,843	1,907	2,060
其他	2,808	2,267	2,369	2,543
非流动负债	97	98	99	100
长期借款	0	0	0	0
其他	97	98	99	100
负债总计	8,646	9,194	10,503	11,989
少数股东权益	135	121	112	102
归属母公司股东权益	13,534	14,505	15,501	16,598
负债和股东权益	22,315	23,820	26,116	28,690

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,538	2,621	3,858	4,142
净利润	2,899	3,164	3,492	3,808
折旧摊销	205	162	173	183
财务费用	-113	134	167	201
投资损失	-172	-70	-76	-81
营运资金变动	740	-25	109	31
其他	-21	-745	-7	0
投资活动现金流	-2,883	-223	-569	-636
资本支出	-353	-165	-208	-192
长期投资	-308	-119	-422	-498
其他	-2,221	61	61	54
筹资活动现金流	-691	-1,317	-1,524	-1,761
短期借款	1,310	1,021	1,143	1,158
长期借款	0	0	0	0
其他	-2,001	-2,338	-2,668	-2,919
现金净增加额	-44	1,081	1,765	1,746

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15,966	17,501	18,927	20,299
营业成本	3,854	3,822	4,114	4,393
税金及附加	52	47	53	59
销售费用	7,760	8,926	9,577	10,150
管理费用	552	583	615	679
研发费用	686	718	764	841
财务费用	-151	-140	-127	-124
资产减值损失	-1	10	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	197	151	150	153
营业利润	3,409	3,707	4,095	4,468
营业外收入	5	10	6	7
营业外支出	28	16	17	20
利润总额	3,385	3,701	4,085	4,454
所得税	486	537	592	646
净利润	2,899	3,164	3,492	3,808
少数股东损益	-1	-14	-9	-10
归属母公司净利润	2,900	3,178	3,502	3,818
EBITDA	3,439	3,723	4,131	4,513
EPS (元)	1.31	1.44	1.58	1.73

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-8.5%	9.6%	8.1%	7.2%
营业利润增长率	10.3%	8.7%	10.5%	9.1%
归母净利润增长率	8.5%	9.6%	10.2%	9.0%
毛利率	75.9%	78.2%	78.3%	78.4%
净利率	18.2%	18.1%	18.5%	18.8%
ROE	21.4%	21.9%	22.6%	23.0%
ROIC	15.7%	15.5%	15.6%	15.4%
资产负债率	38.7%	38.6%	40.2%	41.8%
净资产负债率	63.2%	62.9%	67.3%	71.8%
流动比率	1.26	1.35	1.40	1.44
速动比率	1.00	1.09	1.17	1.23
总资产周转率	0.76	0.76	0.76	0.74
应收账款周转率	13.68	14.24	14.02	14.28
应付账款周转率	2.24	2.11	2.19	2.21
每股收益(元)	1.31	1.44	1.58	1.73
每股经营现金流(元)	1.60	1.18	1.74	1.87
每股净资产(元)	6.12	6.56	7.01	7.50
P/E	16.94	15.46	14.03	12.87
P/B	3.63	3.39	3.17	2.96
EV/EBITDA	14.24	13.14	11.69	10.57
PS	3.08	2.81	2.60	2.42

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。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口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_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：

林程 021-60387901 lincheng_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