

公司研究 | 点评报告 | 三七互娱 (002555.SZ)

新游进展积极，加大股东回报

报告要点

三七互娱发布 2025 年报，公司 2025 年实现营收 159.7 亿元（同比-8.5%），归母净利润 29.0 亿元（同比+8.5%），扣非净利润 28.5 亿元（同比+9.8%），其中 25Q4 实现营收 35.0 亿元（同比-14.5%），实现归母净利润 5.6 亿元（同比-28.4%），实现扣非净利润 5.8 亿元（同比-18.1%）。公司存量游戏流水自然回落，《生存 33 天》《RO 仙境传说：世界之旅》《Last Asylum: Plague》多款自研和出海新游表现良好。公司提升分红金额，加大股东回报。关注新游及储备产品后续进展。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

新游进展积极，加大股东回报

事件描述

三七互娱发布 2025 年报，公司 2025 年实现营收 159.7 亿元（同比-8.5%），归母净利润 29.0 亿元（同比+8.5%），扣非净利润 28.5 亿元（同比+9.8%），其中 25Q4 实现营收 35.0 亿元（同比-14.5%），实现归母净利润 5.6 亿元（同比-28.4%），实现扣非净利润 5.8 亿元（同比-18.1%）。

事件评论

- **存量游戏流水自然回落，多款自研和出海新游表现良好**
 - 1) 公司存量产品流水自然回落、Q4 内新游数量较少叠加 25Q3 上新《斗罗大陆：猎魂世界》等因素，25Q4 公司营收同环比均有所下滑。
 - 2) 25 年底上线的自研生存题材 RPG 手游《生存 33 天》在微小、抖小及 TapTap 等平台畅销榜登顶，验证公司自研能力。
 - 3) 《Puzzles & Survival》长线表现亮眼，累计流水超 150 亿元；《Puzzles & Chaos》在海外保持稳步增长，新增用户规模持续提升并多次创下新高。25 年公司实现境外营收 53.8 亿元（同比-6.0%/占比 33.7%）。公司新游《RO 仙境传说：世界之旅》已于 2026 年 1 月在中国港澳台地区正式上线并曾获免费榜及畅销榜第一。
- **投放费用优化，研发投入提升**
 - 1) 或由于分成成本相对刚性等原因，25Q4 公司毛利率下滑至 72.7%。
 - 2) 由于上线新游较少且投放继续优化，25Q4 销售费用同环比减少至 15.6 亿，销售费用率亦降至 44.6%。
 - 3) 公司持续扩充 SLG、休闲等品类研发工作室，公司 2025 年研发人员重返增长，同比 +4.55% 至 1378 位，25Q4 公司研发费用率提升至 4.9%。
- **提升分红金额，加大股东回报**：2025 年现金分红金额约 22.66 亿元，现金分红&股份回购注销金额占归母净利润比例约 81.6%，按 4 月 17 日收盘价计算股息率约 4.64%。2026 年拟延续季度分红计划。
- **储备产品丰富，近期多款新游亮眼**：2026 年上线的 SLG+模拟经营新游《Last Asylum: Plague》表现亮眼，进入 Sensor Tower 2026 年 3 月全球手游收入增长排行榜 Top10，后续在 SLG 赛道公司有《代号 K3》等多款重点项目待上线。公司在二合、三消等休闲游戏赛道亦有数款储备产品，此外公司有多款斗罗、斗破等 IP 游戏储备。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司 2026、2027 年归母净利润分别为 31.0 亿、34.4 亿，对应 PE 分别为 15.8、14.3 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。

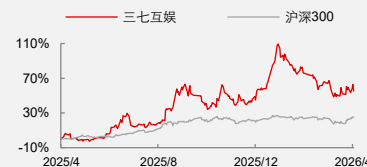
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.21
总股本(万股)	221,224
流通A股/B股(万股)	158,736/0
每股净资产(元)	6.12
近12月最高/最低价(元)	31.01/14.37

注：股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩超预期，持续优化投放和股东回报》2025-11-01
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15966	17809	19138	20287	货币资金	4124	3738	4423	5179
营业成本	3854	3933	4189	4419	交易性金融资产	3224	3224	3224	3224
毛利	12111	13876	14950	15868	应收账款	1122	1255	1356	1451
%营业收入	76%	78%	78%	78%	存货	475	437	465	491
营业税金及附加	52	53	57	61	预付账款	934	983	1047	1105
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	893	893	897	900
销售费用	7760	9083	9569	9940	流动资产合计	10770	10531	11411	12349
%营业收入	49%	51%	50%	49%	长期股权投资	541	541	541	541
管理费用	552	606	632	649	投资性房地产	829	829	829	829
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	896	976	1047	1108
研发费用	686	801	880	933	无形资产	1385	1461	1518	1570
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	1578	1578	1578	1578
财务费用	-151	-100	-40	0	递延所得税资产	86	86	86	86
%营业收入	-1%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	6230	6224	6220	6220
加: 资产减值损失	-1	10	-5	0	资产总计	22315	22226	23230	24281
信用减值损失	-8	0	0	0	短期贷款	3964	3964	3964	3964
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1776	1748	1862	1964
投资收益	172	178	191	203	预收账款	1	0	0	0
营业利润	3409	3648	4066	4517	应付职工薪酬	335	315	335	354
%营业收入	21%	20%	21%	22%	应交税费	254	285	306	325
营业外收支	-23	0	0	0	其他流动负债	2217	1474	1567	1650
利润总额	3385	3648	4066	4517	流动负债合计	8548	7786	8034	8256
%营业收入	21%	20%	21%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	486	547	630	723	应付债券	0	0	0	0
净利润	2899	3101	3436	3795	递延所得税负债	95	95	95	95
归属于母公司所有者的净利润	2900	3102	3438	3796	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	负债合计	8646	7883	8132	8353
EPS (元)	1.32	1.40	1.55	1.72	归属于母公司所有者权益	13534	14209	14967	15797
					少数股东权益	135	134	132	130
现金流量表 (百万元)					股东权益	13670	14343	15099	15927
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	22315	22226	23230	24281
经营活动现金流净额	3538	2069	3378	3719					
取得投资收益收回现金	420	178	191	203	基本指标				
长期股权投资	-95	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-353	-200	-200	-200	每股收益	1.32	1.40	1.55	1.72
其他	-2855	0	0	0	每股经营现金流	1.60	0.94	1.53	1.68
投资活动现金流净额	-2883	-22	-9	3	市盈率	17.88	15.84	14.29	12.94
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.86	3.46	3.28	3.11
股权融资	9	0	0	0	EV/EBITDA	15.71	13.67	11.87	10.41
银行贷款增加(减少)	5815	0	0	0	总资产收益率	13.8%	13.9%	15.1%	16.0%
筹资成本	-2255	-2424	-2686	-2966	净资产收益率	21.4%	21.8%	23.0%	24.0%
其他	-4261	0	0	0	净利率	18.2%	17.4%	18.0%	18.7%
筹资活动现金流净额	-691	-2424	-2686	-2966	资产负债率	38.7%	35.5%	35.0%	34.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-36	-377	684	756	总资产周转率	0.76	0.80	0.84	0.85

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情形范围内，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。