

分析师: 乔琪  
 登记编码: S0730520090001  
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 新产品表现优异, 提高股东回报

——三七互娱(002555)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

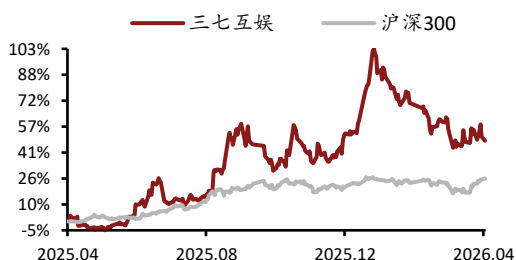
#### 市场数据(2026-04-20)

收盘价(元)	21.85
一年内最高/最低(元)	31.01/14.37
沪深 300 指数	4,757.44
市净率(倍)	3.57
流通市值(亿元)	346.84

#### 基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	6.12
每股经营现金流(元)	1.60
毛利率(%)	75.86
净资产收益率_摊薄(%)	21.43
资产负债率(%)	38.74
总股本/流通股(万股)	221,223.77/158,735.88
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《三七互娱(002555)中报点评: 买量投入减少 增厚利润, Q2 业绩大幅增长》 2025-08-26  
 《三七互娱(002555)年报点评: 新游表现优异, 分红力度超预期》 2025-04-22

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 21 日

公司 2025 年实现营业收入 159.66 亿元, 同比减少 8.46%, 归母净利润 29.00 亿元, 同比增加 8.50%, 扣非后归母净利润 28.45 亿元, 同比增加 9.81%。

#### 投资要点:

● **销售费用大幅减少增厚利润。**2025 年公司的整体毛利率 75.86%, 同比下滑 2.77pct。各项业务中, 移动游戏营业收入同比减少 8.01%, 但营业成本增加 8.33%, 毛利率 76.40% (yoy-3.56pct), 网页游戏营业收入同比减少 20.92%, 但营业成本减少 58.41%, 毛利率 70.35% (yoy+26.74%)。公司毛利率的下降主要是由于分成成本增加了 4.07%

费用端, 销售费用率 48.61%, 同比下滑 7.08pct, 达到了 2019 年以来的最低水平; 其他费用率略有提升, 但相对平稳, 管理费用率 3.46% (yoy+0.50pct), 研发费用率 4.29% (yoy+0.58pct), 财务费用率 -0.95% (yoy-0.02pct)。虽然公司毛利率下降, 但由于销售费用的减少, 净利率依然同比提升 2.88pct, 达到 18.16%。

● **持续深化小游戏以及轻量化产品赛道布局。**《英雄没有闪》App 上线后冲进 iOS 畅销榜前五, 小程序版本登顶微信小游戏畅销榜, 长期稳定在榜单 TOP5; 《时光大爆炸》在微信小游戏平台位列人气榜前三、畅销榜前四; 《生存 33 天》上线后在微信小游戏、抖音小游戏、TapTap 等平台畅销榜迅速登顶。

● **深度布局 SLG、MMORPG、模拟经营及休闲等核心品类。**《Last Asylum: Plague》2026 年上线后在获客效率、用户留存、商业化能力等方面展现出较好潜力; 《Puzzles & Survival》上线后累计全球用户规模超 7000 万, 流水超 150 亿元; 《Puzzles & Chaos》在海外市场保持稳步增长; 《RO 仙境传说: 世界之旅》上线后最高登上当地主要应用商店免费榜及畅销榜第一。

● **储备产品矩阵丰富。**根据公司年报披露, 公司重要储备产品共 26 款, 其中 11 款自研, 15 款代理, 类型以 RPG、MMO、SLG 为主, 包含《斗破苍穹》《斗罗大陆》《赘婿》等知名 IP 改编作品, 发行地区包括境内、境外以及全球。

● **持续强化 AI 应用。**公司构建以 AI 能力底座为核心、涵盖智能化产品层与业务应用层的 AI 架构, 实现 AI 本地化翻译、AI 智能客服、AI 辅助生成美术资产和广告素材、AI 代码等多功能的覆盖渗透。同时围绕“AI+游戏”方向持续探索智能 NPC 系统、AI 游戏家园等玩法创新, 增强游戏交互的智能化水平和沉浸体验。

- **提高分红金额，增强股东回报。**公司分红方案为每 10 股派发现金红利 4 元，全年共分红 4 次，合计分红 22.66 亿元，分红比例 78.12%，分红总额多年来持续增加。以每年年末作为基准，公司已连续 4 年股息率超过 4%。
- **投资评级与盈利预测：**预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.40 元、1.49 元和 1.54 元，按照 4 月 20 日收盘价，对应 PE 为 15.57 倍、14.70 倍、14.15 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品表现不及预期；买量成本增加；存量游戏流水下滑

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,441	15,966	17,764	18,756	19,452
增长比率（%）	5.40	-8.46	11.27	5.58	3.71
净利润（百万元）	2,673	2,900	3,105	3,287	3,416
增长比率（%）	0.54	8.50	7.07	5.86	3.90
每股收益(元)	1.21	1.31	1.40	1.49	1.54
市盈率(倍)	18.08	16.67	15.57	14.70	14.15

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>10,335</b>	<b>10,770</b>	<b>11,877</b>	<b>12,951</b>	<b>13,984</b>
现金	5,059	4,124	4,829	5,565	6,305
应收票据及应收账款	1,213	1,122	1,225	1,284	1,323
其他应收款	43	50	49	52	54
预付账款	730	934	1,003	1,056	1,094
存货	0	475	511	538	557
其他流动资产	3,291	4,067	4,260	4,455	4,651
<b>非流动资产</b>	<b>9,247</b>	<b>11,545</b>	<b>11,514</b>	<b>11,475</b>	<b>11,429</b>
长期投资	446	541	514	487	460
固定资产	1,077	896	854	811	766
无形资产	1,889	1,385	1,347	1,303	1,252
其他非流动资产	5,836	8,723	8,798	8,874	8,950
<b>资产总计</b>	<b>19,583</b>	<b>22,315</b>	<b>23,391</b>	<b>24,427</b>	<b>25,413</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,459</b>	<b>8,548</b>	<b>8,909</b>	<b>9,177</b>	<b>9,367</b>
短期借款	2,654	3,964	3,964	3,964	3,964
应付票据及应付账款	2,712	2,721	2,937	3,094	3,203
其他流动负债	1,093	1,864	2,008	2,120	2,200
<b>非流动负债</b>	<b>107</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>97</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	107	97	97	97	97
<b>负债合计</b>	<b>6,566</b>	<b>8,646</b>	<b>9,006</b>	<b>9,274</b>	<b>9,465</b>
少数股东权益	96	135	122	107	92
股本	2,218	2,212	2,212	2,212	2,212
资本公积	2,679	2,552	2,552	2,552	2,552
留存收益	8,545	9,241	9,970	10,751	11,563
归属母公司股东权益	12,921	13,534	14,264	15,045	15,856
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,583</b>	<b>22,315</b>	<b>23,391</b>	<b>24,427</b>	<b>25,413</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,998</b>	<b>3,538</b>	<b>3,667</b>	<b>3,825</b>	<b>3,925</b>
净利润	2,664	2,899	3,092	3,273	3,401
折旧摊销	211	226	326	333	341
财务费用	-101	-113	198	198	198
投资损失	-111	-172	-107	-113	-117
营运资金变动	261	740	117	90	57
其他经营现金流	74	-42	41	43	45
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,408</b>	<b>-2,883</b>	<b>-331</b>	<b>-325</b>	<b>-321</b>
资本支出	-572	-353	-142	-142	-142
长期投资	-304	-308	-190	-190	-190
其他投资现金流	-2,532	-2,221	0	6	11
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-793</b>	<b>-691</b>	<b>-2,621</b>	<b>-2,764</b>	<b>-2,864</b>
短期借款	1,099	1,310	0	0	0
长期借款	-306	0	0	0	0
普通股增加	0	-6	0	0	0
资本公积增加	-145	-127	0	0	0
其他筹资现金流	-1,441	-1,869	-2,621	-2,764	-2,864
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,200</b>	<b>-44</b>	<b>706</b>	<b>736</b>	<b>740</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>17,441</b>	<b>15,966</b>	<b>17,764</b>	<b>18,756</b>	<b>19,452</b>
营业成本	3,727	3,854	4,179	4,402	4,558
营业税金及附加	44	52	48	51	53
营业费用	9,712	7,760	8,882	9,378	9,726
管理费用	516	552	622	656	681
研发费用	646	686	764	807	836
财务费用	-161	-151	-178	-188	-195
资产减值损失	-56	-1	-59	-62	-64
其他收益	88	33	82	86	89
公允价值变动收益	-31	0	27	28	29
投资净收益	111	172	107	113	117
资产处置收益	1	0	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>3,091</b>	<b>3,409</b>	<b>3,597</b>	<b>3,808</b>	<b>3,956</b>
营业外收入	4	5	12	13	14
营业外支出	7	28	14	15	16
<b>利润总额</b>	<b>3,089</b>	<b>3,385</b>	<b>3,595</b>	<b>3,806</b>	<b>3,954</b>
所得税	424	486	503	533	554
<b>净利润</b>	<b>2,664</b>	<b>2,899</b>	<b>3,092</b>	<b>3,273</b>	<b>3,401</b>
少数股东损益	-9	-1	-14	-14	-15
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,673</b>	<b>2,900</b>	<b>3,105</b>	<b>3,287</b>	<b>3,416</b>
EBITDA	3,116	3,313	3,743	3,951	4,100
EPS (元)	1.21	1.31	1.40	1.49	1.54

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	5.40	-8.46	11.27	5.58	3.71
营业利润 (%)	1.65	10.28	5.52	5.86	3.90
归属母公司净利润 (%)	0.54	8.50	7.07	5.86	3.90
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	78.63	75.86	76.48	76.53	76.57
净利率 (%)	15.33	18.17	17.48	17.53	17.56
ROE (%)	20.69	21.43	21.77	21.85	21.54
ROIC (%)	15.98	14.98	16.01	16.27	16.23
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.53	38.74	38.50	37.97	37.24
净负债比率 (%)	50.44	63.25	62.60	61.21	59.34
流动比率	1.60	1.26	1.33	1.41	1.49
速动比率	1.33	1.00	1.07	1.14	1.22
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.90	0.76	0.78	0.78	0.78
应收账款周转率	12.96	13.68	15.14	14.95	14.92
应付账款周转率	2.13	2.24	2.26	2.24	2.22
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.21	1.31	1.40	1.49	1.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.36	1.60	1.66	1.73	1.77
每股净资产 (最新摊薄)	5.84	6.12	6.45	6.80	7.17
<b>估值比率</b>					
P/E	18.08	16.67	15.57	14.70	14.15
P/B	3.74	3.57	3.39	3.21	3.05
EV/EBITDA	10.36	15.71	12.69	11.83	11.22

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。