

三七互娱 (002555)

2025 年报点评: 业绩低于预期, 关注新游上线进展

买入 (维持)

2026 年 04 月 22 日

证券分析师 张良卫

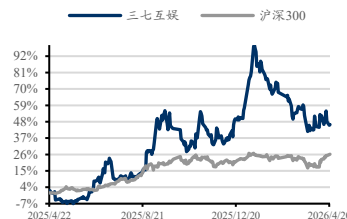
执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	17,441	15,966	17,934	19,241	20,561
同比 (%)	5.40	(8.46)	12.33	7.29	6.86
归母净利润 (百万元)	2,673	2,900	3,171	3,405	3,686
同比 (%)	0.54	8.50	9.33	7.39	8.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.21	1.31	1.43	1.54	1.67
P/E (现价&最新摊薄)	18.14	16.72	15.29	14.24	13.15

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年业绩。2025 年公司实现营收 159.7 亿元, 同比下滑 8%; 归母净利润 29.0 亿元, 同比增长 9%; 扣非归母净利润 28.5 亿元, 同比增长 10%。Q4 单季度实现营收 35.0 亿元, 环比下滑 12%; 归母净利润 5.6 亿元, 环比下滑 41%。公司业绩不及市场预期。
- **存量游戏贡献稳健现金流。** 公司《Puzzles & Survival》《斗罗大陆: 魂师对决》等长线产品流水稳定, 持续验证全球化发行与本地化运营能力。受存量游戏 (如《寻道大千》等) 步入成熟期、买量费用缩减的影响, 公司全年销售费用率降幅显著, 同比-7pct。现金流及资产流转方面表现健康, 2025 年经营活动产生的现金流量净额为 35.4 亿元, 同比增长 18%, 盈利质量优秀。
- **关注新产品测试验证。** 公司坚持“精品化、多元化、全球化”战略, 储备有二十余款优质产品, 覆盖西方魔幻、三国、古风等题材。其中 11 款为在研重点产品, 包括《斗破苍穹: 斗帝之路》《斗罗大陆: 传承》《小头盆大冒险》《荒漠沙舟》等, 涵盖 SLG、Q 版 RPG 及其他创新品类。公司新游《生存 33 天》《Last Asylum: Plague》表现出色, 关注储备产品测试数据与定档日期的落地。
- **高额分红回馈股东。** 公司资金配置注重股东回报, 年内已实施回购支付金额 1.0 亿元并注销股份。公司全年实施四次现金分红, 全年现金分红总额达 22.7 亿元, 对应股利支付率 78%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新品上线节奏影响, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预期至 31.7/34.1 亿元 (前值为 33.3/34.3 亿元), 并预期公司 2028 年实现归母净利润 36.9 亿元, 2026 年 4 月 21 日收盘价对应 PE 分别为 15/14/13 倍。我们看好公司老游利润释放, 新游储备丰富, 同时高额分红回报股东, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新游表现不及预期, 买量竞争加剧, 行业监管风险。

市场数据

收盘价(元)	21.92
一年最低/最高价	14.37/31.01
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	34,794.91
总市值(百万元)	48,492.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.12
资产负债率(% ,LF)	38.74
总股本(百万股)	2,212.24
流通 A 股(百万股)	1,587.36

相关研究

- 《三七互娱(002555): 2025 年三季报点评: 业绩超预期, 关注新品上线进展》  
2025-10-29
- 《三七互娱(002555): 2025 年半年报点评: 业绩超预期, 存量游戏利润释放, 新游储备充沛》  
2025-08-26

三七互娱三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>10,770</b>	<b>10,644</b>	<b>10,886</b>	<b>10,202</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,966</b>	<b>17,934</b>	<b>19,241</b>	<b>20,561</b>
货币资金及交易性金融资产	7,347	7,043	7,014	6,122	营业成本(含金融类)	3,854	3,945	4,425	4,729
经营性应收款项	2,055	2,215	2,424	2,590	税金及附加	52	58	62	67
存货	475	486	545	583	销售费用	7,760	9,326	9,813	10,281
合同资产	0	0	0	0	管理费用	552	538	577	822
其他流动资产	893	899	903	907	研发费用	686	538	577	617
<b>非流动资产</b>	<b>11,545</b>	<b>12,087</b>	<b>12,788</b>	<b>13,275</b>	财务费用	(151)	101	107	57
长期股权投资	541	476	422	375	加:其他收益	33	37	40	42
固定资产及使用权资产	906	865	780	694	投资净收益	172	193	207	221
在建工程	24	24	24	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,385	1,770	2,256	2,604	减值损失	(9)	6	9	7
商誉	1,578	1,573	1,570	1,567	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	126	126	126	126	<b>营业利润</b>	<b>3,409</b>	<b>3,664</b>	<b>3,935</b>	<b>4,260</b>
其他非流动资产	6,985	7,253	7,609	7,884	营业外净收支	(23)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>22,315</b>	<b>22,730</b>	<b>23,674</b>	<b>23,476</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,385</b>	<b>3,664</b>	<b>3,935</b>	<b>4,260</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,548</b>	<b>8,280</b>	<b>8,480</b>	<b>7,478</b>	减:所得税	486	495	531	575
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,971	3,546	3,207	1,848	<b>净利润</b>	<b>2,899</b>	<b>3,169</b>	<b>3,404</b>	<b>3,685</b>
经营性应付款项	2,722	2,787	3,126	3,340	减:少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
合同负债	239	269	288	308	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,900</b>	<b>3,171</b>	<b>3,405</b>	<b>3,686</b>
其他流动负债	1,616	1,678	1,859	1,981	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	1.43	1.54	1.67
非流动负债	97	97	97	97	EBIT	3,087	3,765	4,042	4,316
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,313	3,998	4,332	4,613
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.86	78.00	77.00	77.00
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	18.17	17.68	17.70	17.93
其他非流动负债	95	95	95	95	收入增长率(%)	(8.46)	12.33	7.29	6.86
<b>负债合计</b>	<b>8,646</b>	<b>8,377</b>	<b>8,577</b>	<b>7,575</b>	归母净利润增长率(%)	8.50	9.33	7.39	8.26
归属母公司股东权益	13,534	14,219	14,964	15,771					
少数股东权益	135	134	132	131					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,670</b>	<b>14,353</b>	<b>15,097</b>	<b>15,902</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,315</b>	<b>22,730</b>	<b>23,674</b>	<b>23,476</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,538	3,405	3,948	4,053	每股净资产(元)	6.12	6.43	6.76	7.13
投资活动现金流	(2,883)	(574)	(775)	(556)	最新发行在外股份(百万股)	2,212	2,212	2,212	2,212
筹资活动现金流	(691)	(3,127)	(3,202)	(4,390)	ROIC(%)	15.87	18.33	19.31	20.71
现金净增加额	(44)	(304)	(29)	(892)	ROE-摊薄(%)	21.43	22.30	22.75	23.37
折旧和摊销	226	232	290	297	资产负债率(%)	38.74	36.85	36.23	32.27
资本开支	(353)	(526)	(627)	(509)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.72	15.29	14.24	13.15
营运资本变动	740	(22)	268	149	P/B (现价)	3.58	3.41	3.24	3.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>