

## 三七互娱 (002555.SZ)

## 买入 (维持评级)

## 业绩稳健增长，SLG 构筑全新成长曲线

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	17,441	15,966	18,426	19,825	21,692
增长率 yoy (%)	5.4	-8.5	15.4	7.6	9.4
归母净利润 (百万元)	2,673	2,900	3,439	3,514	3,975
增长率 yoy (%)	0.5	8.5	18.6	2.2	13.1
ROE (%)	20.5	21.2	21.1	18.6	18.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.21	1.31	1.55	1.59	1.80
P/E (倍)	17.9	16.5	13.9	13.6	12.0
P/B (倍)	3.7	3.5	3.0	2.6	2.2

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**小游戏表现亮眼，进入利润释放期：**2025年，公司小游戏业务从追求市场份额转向利润释放，成为驱动公司整体利润增长的核心动力之一。存量产品如《寻道大千》通过精细化运营和活动节奏优化，验证了成熟产品的长线运营能力。同时，公司持续推出爆款新品，自研的放置 ARPG 游戏《英雄没有闪》和时代进阶模拟经营游戏《时光大爆炸》均在 APP 端和微信小游戏平台取得优异成绩。2025年底上线的自研生存题材 RPG 手游《生存 33 天》迅速登顶微信小游戏、抖音小游戏等多个平台畅销榜，再次证明了公司在轻量化产品赛道的强大自研和发行能力。

**SLG 与休闲品类构筑海外增长新动能：**SLG 赛道是公司出海的核心战略方向。王牌产品《Puzzles & Survival》上线多年仍保持稳定流水贡献；魔幻题材三消策略手游《Puzzles & Chaos》在海外市场稳步增长；2026年上线的新品《Last Asylum: Plague》在核心 SLG 玩法中融入模拟经营等轻量化体验，在获客效率和商业化潜力上表现优异，公司在 SLG 领域的长期投入正进入收获期。公司丰富的 SLG 产品储备（如《代号 K3》等）为未来海外业务的持续增长奠定了坚实基础。

**丰厚股东回报，高分红彰显经营信心：**公司持续践行高股东回报策略。2025年，公司实施了四次现金分红，共计派发现金股利 22 亿元，高额分红充分彰显了管理层对公司未来发展的信心以及对投资者的责任感，持续稳定的高分红政策为公司提供了较强的估值安全边际。

**投资建议：**我们认为公司老游戏提供韧性，新游戏储备丰富，同时高分红提供安全边际。预计 2026-2028 年公司实现营收 184.3 亿元/198.3 亿元/216.9 亿元；实现归母净利润 34.4 亿元/35.1 亿元/39.8 亿元，对应 PE13.9/13.6/12.0 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**游戏行业政策风险；新游戏流水不及预期；老游戏自然衰退风险；宏观经济波动影响可选消费风险等。

## 股票信息

行业	传媒
2026年04月22日收盘价(元)	21.63
总市值(百万元)	47,850.70
流通市值(百万元)	34,334.57
总股本(百万股)	2,212.24
流通股本(百万股)	1,587.36
近3月日均成交额(百万元)	1,189.38

## 作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com



分析师 陈劭康

SAC: S1070526020002

邮箱: chenshaokang@cgws.com

## 相关研究

- 《新品游戏储备丰富，存量产品利润加速释放》2025-10-30
- 《长线产品维持稳健运营，前期买量投入回收助力利润释放》2025-09-03
- 《25Q1 业绩承压，关注后续新游表现》2025-05-08

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	10335	10770	13408	16846	19383
现金	5059	4124	6798	10320	12025
应收票据及应收账款	1213	1122	1747	1310	2008
其他应收款	43	50	53	59	62
预付账款	730	934	1005	1074	1204
存货	0	475	295	425	406
其他流动资产	3291	4067	3510	3659	3678
<b>非流动资产</b>	9247	11545	10480	10919	11051
长期股权投资	446	541	589	660	726
固定资产	1077	896	1003	1049	1119
无形资产	1889	1385	1384	1396	1425
其他非流动资产	5836	8723	7503	7814	7782
<b>资产总计</b>	19583	22315	23888	27766	30434
<b>流动负债</b>	6459	8548	7577	8800	8359
短期借款	2654	3964	3527	3673	3624
应付票据及应付账款	2712	2721	3152	3252	3786
其他流动负债	1093	1864	898	1875	948
<b>非流动负债</b>	107	97	97	97	97
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>	6566	8646	7674	8897	8456
少数股东权益	96	135	125	118	110
股本	2218	2212	2212	2212	2212
资本公积	2679	2552	2552	2552	2552
留存收益	8545	9241	11619	14053	16806
归属母公司股东权益	12921	13534	16088	18751	21869
<b>负债和股东权益</b>	19583	22315	23888	27766	30434

### 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>	2998	3538	2606	4718	2665
净利润	2664	2899	3429	3507	3967
折旧摊销	194	197	230	109	117
财务费用	-161	-151	80	-17	-93
投资损失	-111	-172	-124	-138	-139
营运资金变动	384	740	-1018	1257	-1188
其他经营现金流	29	25	9	0	2
<b>投资活动现金流</b>	-3408	-2883	1477	-507	-148
资本支出	572	354	228	171	224
长期投资	-304	-308	-48	-71	-66
其他投资现金流	-2532	-2221	1753	-265	142
<b>筹资活动现金流</b>	-793	-691	-1409	-689	-812
短期借款	1099	1310	-437	146	-49
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	-1441	-1869	-972	-835	-764
<b>现金净增加额</b>	-1200	-44	2675	3521	1705

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	17441	15966	18426	19825	21692
营业成本	3727	3854	4166	4542	4993
营业税金及附加	44	52	52	58	64
销售费用	9712	7760	8955	9869	10671
管理费用	516	552	610	654	722
研发费用	646	686	756	813	896
财务费用	-161	-151	80	-17	-93
资产和信用减值损失	-35	-9	-3	-3	-2
其他收益	88	33	64	58	56
公允价值变动收益	-31	0	7	-2	1
投资净收益	111	172	124	138	139
资产处置收益	1	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	3091	3409	4000	4096	4634
营业外收入	4	5	7	6	6
营业外支出	7	28	18	20	21
<b>利润总额</b>	3089	3385	3989	4082	4619
所得税	424	486	560	575	652
<b>净利润</b>	2664	2899	3429	3507	3967
少数股东损益	-9	-1	-10	-8	-8
<b>归属母公司净利润</b>	2673	2900	3439	3514	3975
EBITDA	3108	3427	4286	4156	4627
EPS (元/股)	1.21	1.31	1.55	1.59	1.80

### 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 (%)	5.4	-8.5	15.4	7.6	9.4
营业利润 (%)	1.6	10.3	17.3	2.4	13.1
归属母公司净利润 (%)	0.5	8.5	18.6	2.2	13.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	78.6	75.9	77.4	77.1	77.0
净利率 (%)	15.3	18.2	18.6	17.7	18.3
ROE (%)	20.5	21.2	21.1	18.6	18.0
ROIC (%)	16.1	15.8	17.8	15.5	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.5	38.7	32.1	32.0	27.8
净负债比率 (%)	-18.4	-1.1	-20.2	-35.2	-38.2
流动比率	1.6	1.3	1.8	1.9	2.3
速动比率	1.3	1.0	1.5	1.6	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	13.0	13.7	12.8	13.0	13.1
应付账款周转率	2.1	2.2	4.7	3.6	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.21	1.31	1.55	1.59	1.80
每股净现金流 (最新摊薄)	1.36	1.60	1.18	2.13	1.20
每股净资产 (最新摊薄)	5.84	6.12	7.27	8.48	9.89
<b>估值比率</b>					
P/E	17.9	16.5	13.9	13.6	12.0
P/B	3.7	3.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	13.9	13.0	9.8	9.3	7.9

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686