

世嘉飒美

6460 JP

日本消费品行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供
中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

一只靴子落地

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 13 日发布的题为《One shoe dropped》的报告，世嘉飒美 (Sega Sammy) 于午间休市期间公布 2026 财年第三季度业绩。该股收盘上涨 0.6%，因利空出尽买盘抵消了疲弱业绩表现。公司发布盈利预警，反映营业利润层面的娱乐内容业务利润不及预期、游戏业务亏损扩大，以及 Rovio 的 310 亿日元特别损失（减值）。减值规模与市场预期一致，但该减值预计将出现在第四季度业绩中。世嘉飒美还宣布将在 7 月 31 日实施 200 亿日元回购，按收盘价计算可覆盖流通股的 4.0%。第三季度营业利润表现平淡，为 98 亿日元，同比下降 10%。

世嘉飒美的第三季度营业利润为 98 亿日元，同比下降 10%，较市场一致预期低约 30-40%。营收基本符合预期，达 1,340 亿日元，同比增长 21%。公司对 Rovio 商誉及其他无形资产计提 310 亿日元减值。受此影响，第三季度净亏损达 196 亿日元。

娱乐内容业务营业利润同比下降 45% 至 88 亿日元。公司在第二季度业绩中已暗示新游戏及续作销售不及预期，因此第三季度消费电子业务疲弱表现，营业利润同比下降 66%，以及下调指引在某种程度上已被市场消化。柏青哥机业务第三季度扭亏为盈，营业利润达 77 亿日元。《北斗神拳》柏青哥机获批已消除该业务 2026 财年展望的大部分不确定性，相关指引被小幅上调。

更新后的全年指引计入了游戏业务因整合 GAN 与 Stakelogic 而预期的更高运营亏损，以及 3 月底对 Stakelogic 的另外 150 亿日元减值。收购后如此短时间内对两项业务进行重大减值令管理层蒙羞，其当前面临的中期挑战是通过在视频游戏业务，该业务正受困于销售、营销及分销不力，并对减值后的游戏资产产生回报实现复苏，以重获市场信任。

催化因素

对柏青哥机业务持续监管支持的迹象可能被解读为该行业及世嘉飒美中期前景改善的信号。世嘉飒美将众多经典 IP 成功应用于视频游戏将受到投资者欢迎。在日本及海外获取游戏牌照的努力将根据成本及市场机会被市场逐案评估。

投资风险

乐观观点面临的风险包括：开发及运营有竞争力游戏软件的能力不及预期；监管收紧，尤其是对柏青哥/柏青嫂行业机台赔付率的限制；柏青哥/柏青嫂市场状况差于预期；无法开发出能持续提升游戏厅使用率的柏青哥及柏青嫂产品；日本街机行业状况恶化；无法参与日本赌场综合度假村项目；以及韩国综合度假村投资回收前景恶化。

公司概况

世嘉飒美于 2004 年通过世嘉与 Sammy 合并成立。合并旨在打造全方位综合娱乐公司，实现跨业务线内容开发的协同效应。柏青哥及柏青嫂一直是世嘉飒美最主要的盈利来源，但视频游戏业务表现改善叠加柏青行业困境使两项业务规模趋于接近。街机业务是公司低利润的传统领域。公司与合作伙伴 Paradise 在韩国运营以赌场为中心的综合度假村，并渴望在日本拥有及运营综合度假村。

收入按产品分类

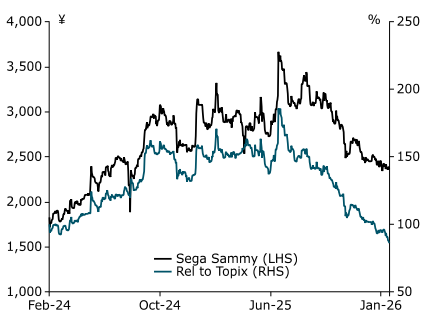
娱乐内容	68.2%
游艺机	29.2%
度假村	2.6%

收入按地区分类

美洲	25.3%
亚洲	67.0%
中东及非洲	1.0%
欧洲	6.6%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 13 日): 2374.5 日元

12 个月最高/最低价: 3665.0 日元/2341.0 日元

市值: 34.20 亿美元

3 个月日均成交额: 16.28 百万美元

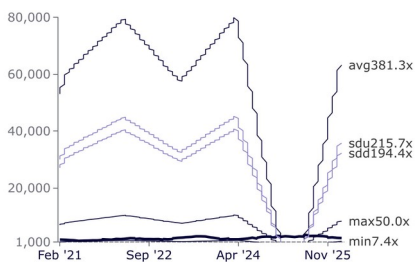
市场共识目标价(路孚特): 3513.30 日元

主要股东:

HS Company 17.76%

道富银行 9.58%

市盈率区间



资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率(倍)			市净率(倍)			股息收益率(%)			股本回报率(%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
Square Enix	9684 JP	65.8	2573.50	113.7	30.4	24.7	8.3	2.8	2.6	0.6	1.0	1.2	7.5	9.2	10.9
卡普空	9697 JP	114.2	3057.00	26.4	21.9	19.0	5.7	5.5	4.7	1.3	1.6	1.8	23.0	25.5	26.6
科乐美	9766 JP	180.4	18280.00	33.1	27.4	23.5	5.1	4.3	4.0	0.9	1.1	1.3	16.5	17.1	17.6

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 13 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。