

三七互娱(002555)

报告日期: 2026年04月27日

## 新游优异表现与成本端持续优化推动一季度利润高增

### ——三七互娱点评报告

#### 投资要点

- 事件: 公司发布 26Q1 季报。26Q1 公司营收同比下降, 但利润水平同比大幅上涨**  
 具体来说, 26Q1 公司实现营业收入 37.2 亿元, 同比减少 12.3%; 实现归母净利润 8.73 亿元, 同比增加 59.02%; 实现扣非归母净利润 6.10 亿元, 同比增加 13.68%。
- 《生存 33 天》《Last Asylum: Plague》等新游表现优异**  
 公司对存量产品长线精细化运营, 并在 25Q4 及 26Q1 上线了《生存 33 天》《RO 仙境传说: 世界之旅》《Last Asylum: Plague》, 为公司业绩增长提供了重要支撑。《RO 仙境传说: 世界之旅》于 2026 年 1 月在中国港澳台地区正式上线, 上线后最高登上当地主要应用商店免费榜及畅销榜榜首; 《Last Asylum: Plague》在全球市场表现亮眼, 根据 Sensor Tower 发布的 2026 年 3 月榜单数据, 该游戏位列“全球手游收入增长排行榜”前十, 同时在“中国手游海外收入增长排行榜”中位列前五, 显示出强劲的出海增长动能。
- 成本端持续优化, 推动利润水平高增**  
 26Q1 公司毛利率 77.88% (YoY +0.61pct); 销售费用 18.79 亿元, 费用率 50.52% (YoY -6.47pct); 管理费用 1.37 亿元, 费用率 3.69% (YoY -0.35pct); 研发费用 1.89 亿元, 费用率 5.09% (YoY +1.09pct)。得益于公司对广告投放的不断优化以及 AI 的应用, 占公司费用比重较大的营销费用持续优化, 是公司利润水平上涨的重要原因。研发费用和管理费用总体保持稳定。
- 展望未来, 公司储备游戏品类丰富, 投资收益可期**  
 公司储备游戏品类包括 MMORPG、SLG、卡牌、模拟经营等多个品类, 具体游戏包括《赘婿》《斗破苍穹: 斗帝之路》《斗罗大陆: 传承》等, 涵盖西方魔幻、东方玄幻、现代、古风等多样化题材。  
 另外, 公司通过联营企业投资的北京智谱华章科技股份有限公司挂牌上市, 智谱股价变动导致联营企业公允价值变动收益有所上升, 公司按权益法确认的联营企业投资收益增加。
- 投资建议**  
 我们看好公司扎实的研运一体能力, 认为公司 2026-2027 年有望迎来产品大年, 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 182/211/238 亿元; 归母净利润分别为 31/36/39 亿元, 当前时间点对应 P/E 分别为 15/13/12 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 监管趋严、游戏研发及买量竞争加剧、存量游戏下滑、新游上线时间或表现不及预期等风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

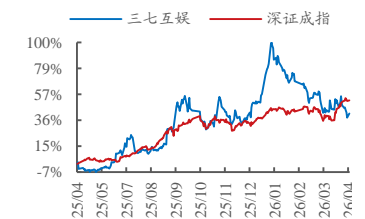
分析师: 冯翠婷  
执业证书号: S1230525010001  
fengcuiting@stocke.com.cn

分析师: 陈磊  
执业证书号: S1230521090002  
chenlei01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 21.15
总市值(百万元)	46,788.83
总股本(百万股)	2,212.24

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《全年利润同增, 分红力度保持高位》 2026.04.17
- 《行政处罚落地, 新产品周期将开启的低估值标的》 2025.11.03
- 《AI 提效, 控费得当带动 Q2 业绩超预期》 2025.08.26

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,966	18,248	21,080	23,757
(+/-) (%)	-8.46%	14.30%	15.52%	12.70%
归母净利润	2,900	3,104	3,553	3,923
(+/-) (%)	8.50%	7.02%	14.47%	10.41%
每股收益(元)	1.31	1.40	1.61	1.77
P/E	16.13	15.07	13.17	11.93

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	10,770	11,397	13,202	14,515
现金	4,124	5,065	6,695	7,751
交易性金融资产	3,224	3,374	3,524	3,654
应收账款	1,122	1,318	1,464	1,518
其它应收款	50	51	59	66
预付账款	934	839	696	748
存货	475	0	0	0
其他	843	750	765	777
<b>非流动资产</b>	11,545	11,933	12,132	12,168
金融资产类	2,075	2,205	2,335	2,440
长期投资	541	556	596	626
固定资产	896	946	986	926
无形资产	1,385	1,344	1,305	1,252
在建工程	24	35	30	34
其他	6,624	6,847	6,880	6,889
<b>资产总计</b>	22,315	23,331	25,334	26,683
<b>流动负债</b>	8,548	8,638	9,565	9,883
短期借款	3,964	4,564	5,264	5,464
应付款项	2,721	3,031	3,221	3,326
预收账款	1	0	0	0
其他	1,862	1,043	1,081	1,093
<b>非流动负债</b>	97	281	486	556
长期借款	0	150	350	420
其他	97	131	136	136
<b>负债合计</b>	8,646	8,919	10,051	10,439
少数股东权益	135	120	102	83
归属母公司股东权	13,534	14,292	15,180	16,161
<b>负债和股东权益</b>	22,315	23,331	25,334	26,683

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	15,966	18,248	21,080	23,757
营业成本	3,854	4,197	4,638	4,989
营业税金及附加	52	55	63	71
营业费用	7,760	9,215	10,920	12,639
管理费用	552	620	632	760
研发费用	686	766	949	1,045
财务费用	(151)	68	79	72
资产减值损失	(1)	(10)	(7)	0
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	172	182	211	238
其他经营收益	33	91	105	119
<b>营业利润</b>	3,409	3,591	4,111	4,539
营业外收支	(23)	0	0	0
<b>利润总额</b>	3,385	3,591	4,111	4,539
所得税	486	503	576	635
<b>净利润</b>	2,899	3,088	3,535	3,903
少数股东损益	(1)	(15)	(18)	(20)
<b>归属母公司净利润</b>	2,900	3,104	3,553	3,923
EBITDA	3,313	3,850	4,399	4,730
EPS (最新摊薄)	1.31	1.40	1.61	1.77

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-8.46%	14.30%	15.52%	12.70%
营业利润	10.28%	5.35%	14.47%	10.41%
归属母公司净利润	8.50%	7.02%	14.47%	10.41%
<b>获利能力</b>				
毛利率	75.86%	77.00%	78.00%	79.00%
净利率	18.17%	17.01%	16.85%	16.51%
ROE	21.43%	21.72%	23.41%	24.27%
ROIC	14.98%	16.45%	17.23%	17.91%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.74%	38.23%	39.67%	39.12%
净负债比率	-1.10%	-2.35%	-6.96%	-11.39%
流动比率	1.26	1.32	1.38	1.47
速动比率	1.00	1.14	1.23	1.31
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.76	0.80	0.87	0.91
应收账款周转率	13.68	14.96	15.16	15.94
应付账款周转率	2.24	2.30	2.44	2.58
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.31	1.40	1.61	1.77
每股经营现金	1.60	1.40	1.76	1.78
每股净资产	6.12	6.46	6.86	7.31
<b>估值比率</b>				
P/E	16.13	15.07	13.17	11.93
P/B	3.46	3.27	3.08	2.90
EV/EBITDA	15.71	12.06	10.39	9.50

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3,538	3,099	3,894	3,944
净利润	2,899	3,088	3,535	3,903
折旧摊销	226	191	209	119
财务费用	(113)	130	155	173
投资损失	(172)	(182)	(211)	(238)
营运资金变动	740	(159)	200	(11)
其它	(42)	31	5	(2)
<b>投资活动现金流</b>	(2,883)	(439)	(352)	(46)
资本支出	(353)	(159)	(143)	(18)
长期投资	(308)	(295)	(320)	(265)
其他	(2,221)	15	111	238
<b>筹资活动现金流</b>	(691)	(1,705)	(1,913)	(2,842)
短期借款	1,310	600	700	200
长期借款	0	150	200	70
其他	(2,001)	(2,455)	(2,813)	(3,112)
<b>现金净增加额</b>	(44)	942	1,629	1,057

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>