

三七互娱 (002555.SZ)

Q1 利润高增，关注《Last Asylum》后续流水表现

事件:

发布 2025 年度报告和 26Q1 业绩报告。2025 年，公司实现收入 159.7 亿元，YOY-8.5%；归母净利润 29.0 亿元，YOY+8.5%；扣非归母净利润 28.5 亿元，YOY+10%。26Q1，公司实现收入 37.2 亿元，YOY-12%，QOQ+6.1%；归母净利润 8.7 亿元，YOY+59%，QOQ+57%；扣非归母净利润 6.1 亿元，YOY+14%，QOQ+4.3%。

点评:

《生存 33 天》与《Last Asylum》等新品表现优异，驱动业绩增长。25Q4，公司发布自研 RPG 手游《生存 33 天》，上线后在多个平台畅销榜登顶。26Q1 公司相继发布《RO 仙境传说：世界之旅》与《Last Asylum: Plague》。其中，《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榜首；《Last Asylum: Plague》3 月位列“全球手游收入增长排行榜” Top 10，贡献业绩增量。

成熟产品长线运营，形成基本面支撑。公司不断通过玩法创新、跨界联动等方式延长产品生命周期。公司旗下《Puzzles & Survival》截至 2025 年的用户规模累计超 7000 万，累计流水超 150 亿元，流水贡献相对稳定。此外，《寻道大千》、《凡人修仙传：人界篇》与《叫我大掌柜》等存量产品通过精细化运营持续巩固竞争优势，形成基本面支撑。

产品储备丰富，有望打造多增长极。公司当前拥有《代号 K3》（生存题材 SLG）、《斗破苍穹》、《斗罗大陆》、《赘婿》等 26 款重要储备产品，其中自研 11 款、代理 15 款。在游戏品类上，公司积极布局多元品类，持续扩充 SLG、MMORPG、模拟经营及休闲等核心品类。随着产品陆续上线，有望贡献业务增量，助推公司高效发展。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 26-28 年实现收入 178/201/209 亿元，YOY+12%/13%/4%；实现归母净利润 32/36/38 亿元，YOY+12%/10%/6%，对应当前市值 PE 15/13/13x。我们看好公司新品《Last Asylum: Plague》后续的流水表现，以及利润回收后对业绩的驱动力，维持对于公司的“买入”评级。

风险提示：产品流水表现不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	17,441	15,966	17,828	20,062	20,861
增长率 yoy (%)	5.4	-8.5	11.7	12.5	4.0
归母净利润 (百万元)	2,673	2,900	3,234	3,571	3,791
增长率 yoy (%)	0.5	8.5	11.5	10.4	6.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.21	1.31	1.46	1.61	1.71
净资产收益率 (%)	20.7	21.4	22.9	24.1	24.3
P/E (倍)	17.7	16.3	14.7	13.3	12.5
P/B (倍)	3.7	3.5	3.4	3.2	3.0

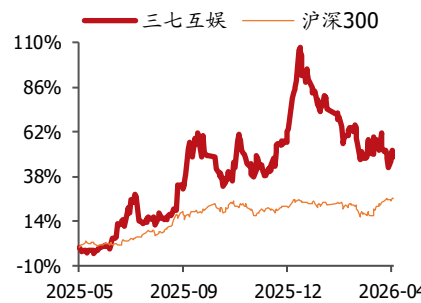
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	21.43
总市值 (百万元)	47,408.25
总股本 (百万股)	2,212.24
其中自由流通股 (%)	71.75
30 日日均成交量 (百万股)	40.21

股价走势



作者

分析师 刘文轩
执业证书编号 S0680526020003
邮箱: liuwenxuan@gszq.com

分析师 赵海楠
执业证书编号 S0680526020002
邮箱: zhaohainan@gszq.com

相关研究

- 《三七互娱 (002555.SZ): 《Last Asylum: Plague》数据亮眼，看好后续收入、利润贡献》 2026-03-23
- 《三七互娱 (002555.SZ): 《斗罗大陆: 猎魂世界》表现优异，构建 40 余种 AI 能力》 2025-10-29
- 《三七互娱 (002555.SZ): 多款新游表现亮眼，AI 多模态应用成效显著》 2025-08-26

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
流动资产	10335	10770	10757	12025	13316
现金	5059	4124	4732	5741	6939
应收票据及应收账款	1213	1122	1240	1395	1450
其他应收款	43	50	44	49	51
预付账款	730	934	783	881	916
存货	0	475	0	0	0
其他流动资产	3291	4067	3959	3959	3959
非流动资产	9247	11545	12173	12590	12712
长期投资	446	541	541	541	541
固定资产	1077	896	936	966	896
无形资产	1889	1385	1491	1588	1484
其他非流动资产	5836	8723	9205	9496	9790
资产总计	19583	22315	22929	24615	26027
流动负债	6459	8548	8537	9537	10216
短期借款	2654	3964	4464	4964	5464
应付票据及应付账款	2712	2721	2909	3274	3404
其他流动负债	1093	1864	1164	1299	1348
非流动负债	107	97	128	128	128
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	107	97	128	128	128
负债合计	6566	8646	8665	9665	10344
少数股东权益	96	135	126	116	105
股本	2218	2212	2212	2212	2212
资本公积	2679	2552	2452	2352	2252
留存收益	8545	9241	9949	10745	11589
归属母公司股东权益	12921	13534	14138	14835	15579
负债和股东权益	19583	22315	22929	24615	26027

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2998	3538	3036	3925	3990
净利润	2664	2899	3224	3561	3780
折旧摊销	211	226	160	177	173
财务费用	-101	-113	42	47	52
投资损失	-111	-172	-434	-120	-120
营运资金变动	261	740	3	241	86
其他经营现金流	74	-42	41	18	18
投资活动现金流	-3408	-2883	-241	-478	-178
资本支出	-572	-353	-298	-298	2
长期投资	-304	-308	-300	-300	-300
其他投资现金流	-2532	-2221	357	120	120
筹资活动现金流	-793	-691	-2173	-2437	-2614
短期借款	1099	1310	500	500	500
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	-100	-100	-100
其他筹资现金流	-1441	-1869	-2573	-2837	-3014
现金净增加额	-1200	-44	608	1009	1198

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17441	15966	17828	20062	20861
营业成本	3727	3854	3997	4498	4677
营业税金及附加	44	52	54	60	63
营业费用	9712	7760	8975	9930	10222
管理费用	516	552	503	502	522
研发费用	646	686	764	802	834
财务费用	-161	-151	-52	-53	-52
资产减值损失	-56	-1	-5	-5	-5
其他收益	88	33	21	21	21
公允价值变动收益	-31	0	-5	-5	-5
投资净收益	111	172	434	120	120
资产处置收益	1	0	2	2	2
营业利润	3091	3409	4024	4444	4718
营业外收入	4	5	15	17	18
营业外支出	7	28	15	17	18
利润总额	3089	3385	4024	4445	4718
所得税	424	486	800	884	938
净利润	2664	2899	3224	3561	3780
少数股东损益	-9	-1	-9	-10	-11
归属母公司净利润	2673	2900	3234	3571	3791
EBITDA	3116	3313	4132	4569	4839
EPS (元/股)	1.21	1.31	1.46	1.61	1.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.4	-8.5	11.7	12.5	4.0
营业利润(%)	1.6	10.3	18.1	10.4	6.2
归属母公司净利润(%)	0.5	8.5	11.5	10.4	6.2
获利能力					
毛利率(%)	78.6	75.9	77.6	77.6	77.6
净利率(%)	15.3	18.2	18.1	17.8	18.2
ROE(%)	20.7	21.4	22.9	24.1	24.3
ROIC(%)	16.0	15.0	17.0	17.7	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	38.7	37.8	39.3	39.7
净负债比率(%)	-18.4	-1.1	-1.8	-5.1	-9.3
流动比率	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	13.0	13.7	15.1	15.2	14.7
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.4	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.31	1.46	1.61	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.60	1.37	1.77	1.80
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.12	6.39	6.71	7.04
估值比率					
P/E	17.7	16.3	14.7	13.3	12.5
P/B	3.7	3.5	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	10.4	15.7	11.4	10.2	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com