

三七互娱 (002555)

2026 年半年报点评：业绩阶段性承压，海外新品表现亮眼

买入（维持）

2026 年 08 月 28 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	17,037	18,856	20,355
同比（%）	5.40	(8.46)	6.71	10.68	7.95
归母净利润（百万元）	2,673	2,900	2,816	3,213	3,477
同比（%）	0.54	8.50	(2.89)	14.08	8.22
EPS-最新摊薄（元/股）	1.21	1.31	1.27	1.45	1.57
P/E（现价&最新摊薄）	15.04	13.86	14.27	12.51	11.56

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报。26H1 公司实现营业收入 72.75 亿元，同比下降 14.3%；归母净利润 17.66 亿元，同比增长 26.1%；扣非归母净利润 10.16 亿元，同比下降 26.7%；归母净利润增长主要受投资收益增厚影响，26H1 公司实现投资收益 10.16 亿元，占利润总额 45.2%，主要来自长期股权投资权益法损益、股权投资持有期间分红及理财产品投资收益。
- **海外新品表现良好，SLG 产品模型持续得到验证。**《Last Asylum: Plague》上线后已覆盖全球 137 个国家及地区，2026 年 6 月位列 Sensor Tower 中国出海手游收入榜第 16 名，累计用户规模超过 1500 万，2026 年 7 月进一步跻身中国手游海外收入增长榜 Top 9；产品通过“模拟经营轻量化前端+中重度 SLG 后端”的玩法融合提升获客和留存表现。26H1 《Z Route: Redemption》也在海外上线，进一步验证“超休闲玩法前端获客+SLG 中重度玩法后端留存”模式的跨市场可复制性。此外，《RO 仙境传说：世界之旅》在中国港澳台上线后最高登顶当地主要应用商店免费榜及畅销榜，并于 2026 年 7 月进入东南亚市场。我们认为，公司在 SLG、MMORPG 等优势品类的全球发行及本地化能力持续得到验证，海外新品逐步进入贡献期，有望推动收入结构进一步改善。
- **长线产品基本盘稳健，产品储备充足。**《Puzzles & Survival》上线多年仍保持较稳定流水，截至 26H1 末全球累计用户超过 7500 万、累计流水超过 168 亿元；《斗罗大陆：魂师对决》上线第五年仍保持较稳健流水表现。储备方面，公司围绕“精品化、多元化、全球化”持续布局 SLG、RPG、模拟经营及休闲品类，自研产品包括《小头盆大冒险》《荒漠沙舟》以及多款生存/中世纪题材 SLG，代理产品涵盖《斗罗大陆：零》《梦回甄嬛传》《斗罗大陆：启程》以及三消、二合等海外休闲产品，后续新品陆续上线有望支撑产品周期改善。
- **AI 持续向研运全链路渗透，有望进一步提升工业化生产及发行效率。**截至 26H1，公司 AI 辅助生成 2D/3D 美术资产占比超过 80%/30%，AI 深度参与生成的广告视频素材占比超过 70%，AI 自动化投放占比超过 50%，AI 本地化翻译已覆盖旗下所有海外游戏及 18 个语种；“小七智能体平台”已沉淀 70 余项 AI 能力、接入超过 240 个模型及 AI 工具，并沉淀 600 余个自研智能体。
- **盈利预测与投资评级：**考虑国内业务收入阶段性承压，且部分新品仍处于导入期，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 31.7/34.1/36.9 亿元下调至 28.16/32.13/34.77 亿元，对应 PE 分别为 14/13/12 倍。考虑公司海外业务保持稳健增长，产品储备丰富，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.17
一年最低/最高价	17.10/31.01
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	29,685.47
总市值(百万元)	40,196.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.37
资产负债率(% ,LF)	38.09
总股本(百万股)	2,212.24
流通 A 股(百万股)	1,633.76

相关研究

- 《三七互娱(002555)：2025 年报点评：业绩低于预期，关注新游上线进展》
2026-04-22
- 《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
流动资产	10,770	11,769	12,922	14,369	营业总收入	15,966	17,037	18,856	20,355
货币资金及交易性金融资产	7,347	8,221	9,125	10,336	营业成本(含金融类)	3,854	3,927	4,186	4,478
经营性应收款项	2,055	2,148	2,339	2,515	税金及附加	52	55	61	66
存货	475	484	516	552	销售费用	7,760	8,519	9,428	10,178
合同资产	0	0	0	0	管理费用	552	596	660	712
其他流动资产	893	916	942	967	研发费用	686	767	849	916
非流动资产	11,545	12,267	13,148	13,815	财务费用	(151)	144	210	255
长期股权投资	541	476	422	375	加:其他收益	33	35	39	42
固定资产及使用权资产	906	865	780	694	投资净收益	172	183	203	219
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	营业利润	3,409	3,254	3,713	4,018
其他非流动资产	6,985	7,433	7,969	8,424	营业外净收支	(23)	0	0	0
资产总计	22,315	24,036	26,069	28,184	利润总额	3,385	3,254	3,713	4,018
流动负债	8,548	9,662	10,993	12,349	减:所得税	486	439	501	542
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,971	4,971	5,971	6,971	净利润	2,899	2,815	3,211	3,475
经营性应付款项	2,722	2,774	2,957	3,163	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
合同负债	239	255	283	305	归属母公司净利润	2,900	2,816	3,213	3,477
其他流动负债	1,616	1,662	1,783	1,909	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	1.27	1.45	1.57
非流动负债	97	98	98	99	EBIT	3,087	3,399	3,923	4,273
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,313	3,711	4,293	4,650
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.86	76.95	77.80	78.00
租赁负债	2	3	3	4	归母净利率(%)	18.17	16.53	17.04	17.08
其他非流动负债	95	95	95	95	收入增长率(%)	(8.46)	6.71	10.68	7.95
负债合计	8,646	9,760	11,092	12,447	归母净利润增长率(%)	8.50	(2.89)	14.08	8.22
归属母公司股东权益	13,534	14,142	14,845	15,606					
少数股东权益	135	134	133	131					
所有者权益合计	13,670	14,276	14,978	15,737					
负债和股东权益	22,315	24,036	26,069	28,184					

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	3,194	3,780	4,133	每股净资产(元)	6.12	6.39	6.71	7.05
投资活动现金流	(2,883)	(1,144)	(1,339)	(1,118)	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)	(1,467)	(1,837)	(2,104)	ROIC(%)	15.87	15.94	16.88	16.93
现金净增加额	(44)	574	604	911	ROE-摊薄(%)	21.43	19.91	21.64	22.28
折旧和摊销	226	312	370	377	资产负债率(%)	38.74	40.61	42.55	44.16
资本开支	(353)	(526)	(627)	(509)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.86	14.27	12.51	11.56
营运资本变动	740	(11)	83	119	P/B (现价)	2.97	2.84	2.71	2.58

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>