



2026 年 08 月 27 日

公司点评

增持/维持

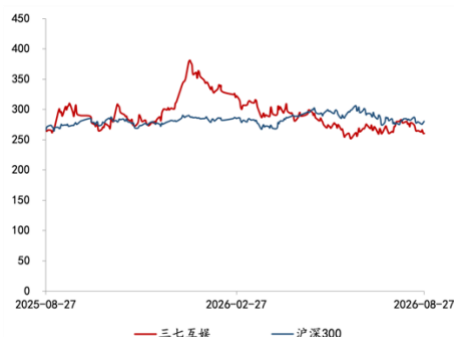
三七互娱 (002555)

昨收盘: 18.17

传媒互联网

游戏储备及 AI 布局稳步推进，关注新游后续表现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	22.12/16.34
总市值/流通(亿元)	402.0/296.9
12 个月内最高/最低价(元)	30.40/17.10

■ 相关研究报告

《业绩稳健增长，多款 SLG 储备有望开启新品周期》—2026-04-28

《24 年前三季度营收同增，关注自研新游上线进展》—2024-10-31

《24Q2 业绩企稳，连续分红回馈投资者》—2024-08-27

《新游储备丰富，连续分红提升长期投资价值》—2024-04-30

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060001

■ 证券分析师：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190526020001

事件：

公司 2026H1 实现营收 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%；归母扣非净利润 10.16 亿元，同比下降 26.7%。其中，2026Q2 实现营收 35.54 亿元，同比下降 16.2%；归母净利润 8.93 亿元，同比增长 4.92%；归母扣非净利润 4.06 亿元，同比下降 52.2%。

➤ 2026H1 投资收益推动净利润同比增长

26H1 公司营收同比下降，主要系《寻道大千》等长线运营产品流水自然回落，同时 25Q4 至今陆续上线的《生存 33 天》、《R0 仙境传说：世界之旅》、《Last Asylum: Plague》等多款游戏仍处引入期，流水贡献暂未稳定；归母净利润同比增长，主要系长期股权投资权益法损益、股权投资持有期间分红，以及理财产品产生投资收益 10.16 亿元，同比增长 1541%。关注《Last Asylum: Plague》等新上线游戏后续流水及利润释放情况。

➤ SLG 等新游储备丰富，AI 布局持续赋能主业增效

储备游戏方面，公司持续深化小游戏及轻量化产品的布局，并重点聚焦 SLG、MMORPG、模拟经营等品类的研发与全球化发行。目前，已储备超过 20 款自研或代理游戏，其中包含《荒漠沙舟》、《代号 YCSLG》等 7 款 SLG，《代号 MLRPG》、《小头盛大冒险》等 7 款 RPG。此外，2026 年 1-7 月，《斗罗大陆：启程》、《小头盛大冒险》、《斗破苍穹：觉醒》共 3 款游戏获批版号。**AI 方面**，公司自研游戏垂类大模型、智能体平台等 AI 产品，赋能游戏研运全链路。目前，公司 AI 辅助生成的 2D 美术资产占比超 80%、3D 美术资产占比超 30%；智能体平台已沉淀 70 多项 AI 能力、600 多个自研智能体。此外，公司通过内部孵化 AI 小游戏《明月宫心》，探索 AI 对游戏内容生产流程的重构。此外，公司围绕文娱科技、人机交互及 AI 上下游核心产业链环节，通过直接或间接方式投资智谱华章、月之暗面、爱诗科技、强脑科技等多家创新企业，探索相关技术在游戏研运管线的适配应用。

➤ 持续现金分红积极回馈投资者，回购注销提升长期投资价值

现金分红方面，2026 年半年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元，合计拟派发现金红利 2.2 亿元。包括此前的第一季度现金分红，2026H1 公司现金分红合计预计为 6.82 亿元，现金分红比例为 38.6%。**回购注销方面**，公司拟将 2022 年回购的约 1254 万股股份的用途变更为用于注销并减少公司注册资本。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司存量游戏长线运营，《Last Asylum: Plague》等新上线游戏有望贡献流水及业绩增量。未来，丰富的游戏储备有望开启新产品周期，

AI 布局有望持续赋能主业增效。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 154/169/185 亿元，对应增速-3.54%/9.67%/9.71%，归母净利润分别为 29.3/30.8/32.3 亿元，对应增速 0.97%/5.02%/5.14%。维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示：

政策监管趋紧的风险，游戏行业增速放缓的风险，游戏流水、上线节奏不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15966	15401	16891	18532
营业收入增长率(%)	-8.46%	-3.54%	9.67%	9.71%
归母净利（百万元）	2900	2928	3075	3233
净利润增长率(%)	8.50%	0.97%	5.02%	5.14%
摊薄每股收益（元）	1.31	1.32	1.39	1.46
市盈率（PE）	14	14	13	12

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5059	4124	770	1289	1647
应收票据及账款	1213	1122	1177	1290	1416
预付账款	730	934	870	954	1046
其他应收款	43	50	43	47	52
存货	0	475	154	176	192
其他流动资产	3291	4067	3880	3943	4013
流动资产合计	10335	10770	6893	7699	8366
长期股权投资	446	541	1541	2591	3694
固定资产	1083	906	749	591	432
在建工程	0	24	20	16	12
无形资产	1889	1385	1106	828	549
长期待摊费用	67	126	63	0	0
其他非流动资产	5762	8563	8460	8357	8254
非流动资产合计	9247	11545	11939	12382	12940
资产总计	19583	22315	18832	20081	21306
短期借款	2654	3964	51	0	0
应付票据及账款	2712	2721	2873	3270	3581
其他流动负债	1093	1864	1465	1653	1811
流动负债合计	6459	8548	4388	4923	5392
长期借款	2	2	-7	-13	-15
其他非流动负债	105	95	95	95	95
非流动负债合计	107	97	88	82	79
负债合计	6566	8646	4476	5005	5472
股本	2218	2212	2212	2212	2212
资本公积	2679	2552	2552	2552	2552
留存收益	8024	8770	9470	10204	10976
归属母公司权益	12921	13534	14234	14968	15740
少数股东权益	96	135	123	109	95
股东权益合计	13017	13670	14356	15077	15835
负债和股东权益合计	19583	22315	18832	20081	21306

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2664	2899	1860	1981	2088
折旧与摊销	208	205	606	607	544
财务费用	-161	-151	79	-3	-6
投资损失	-111	-172	-1130	-1185	-1235
营运资金变动	384	740	276	298	160
其他经营现金流	12	-4	1201	1256	1306
经营性现金净流量	2995	3517	2891	2955	2857
资本支出	574	365	0	0	0
长期投资	-304	-308	0	0	0
其他投资现金流	-2531	-2210	-15	-41	-42
投资性现金净流量	-3408	-2883	-15	-41	-42
短期借款	1099	1310	-3913	-51	0
长期借款	-308	1	-9	-6	-3
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	-1439	-1870	-2308	-2338	-2455
筹资性现金净流量	-793	-691	-6230	-2395	-2458
现金流量净额	-1203	-66	-3353	519	358

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17441	15966	15401	16891	18532
营业成本	3727	3854	3759	4279	4686
税金及附加	44	52	49	54	59
销售费用	9712	7760	7932	8783	9822
管理费用	516	552	570	608	649
研发费用	646	686	801	811	834
财务费用	-161	-151	79	-3	-6
资产减值损失	-56	-1	-51	-56	-62
信用减值损失	21	-8	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	111	172	1130	1185	1235
公允价值变动损益	-31	0	24	-2	7
资产处置收益	1	0	1	1	1
其他收益	88	33	77	77	77
营业利润	3091	3409	3392	3562	3745
营业外收入	4	5	10	10	10
营业外支出	7	28	16	16	16
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	3089	3385	3386	3556	3739
所得税	424	486	471	494	520
净利润	2664	2899	2915	3062	3219
少数股东损益	-9	-1	-13	-13	-14
归属母公司股东净利润	2673	2900	2928	3075	3233
EBITDA	3135	3439	4071	4160	4277
NOPLAT	2455	2723	2967	3067	3213
EPS (元)	1.21	1.31	1.32	1.39	1.46

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营收增长率	5.4%	-8.5%	-3.5%	9.7%	9.7%
营业利润增长率	1.6%	10.3%	-0.5%	5.0%	5.1%
EBIT 增长率	3.6%	10.5%	7.1%	2.5%	5.1%
EBITDA 增长率	3.8%	9.7%	18.4%	2.2%	2.8%
归母净利润增长率	0.5%	8.5%	1.0%	5.0%	5.1%
经营现金流增长率	-4.8%	17.4%	-17.8%	2.2%	-3.3%
盈利能力					
毛利率	78.6%	75.9%	75.6%	74.7%	74.7%
净利率	15.3%	18.2%	18.9%	18.1%	17.4%
营业利润率	17.7%	21.4%	22.0%	21.1%	20.2%
ROE	20.7%	21.4%	20.6%	20.5%	20.5%
ROA	13.6%	13.0%	15.5%	15.3%	15.2%
ROIC	39.4%	34.1%	32.9%	33.7%	34.4%
估值倍数					
P/E	15	14	14	13	12
P/S	2	3	3	2	2
P/B	3	3	3	3	3
股息率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBIT	10.2	14.7	10.1	9.7	9.2
EV/EBITDA	9.5	13.9	8.6	8.3	8.0
EV/NOPLAT	12.1	17.5	11.8	11.3	10.7

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。