三七互娱（002555）

2026 年三季报点评：海外 SLG 新品驱动收入增长，推广费用前置致短期利润承压

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	17,441	15,966	15,373	18,412	20,251
同比（%）	5.40	(8.46)	(3.71)	19.77	9.99
归母净利润（百万元）	2,673	2,900	2,080	2,810	3,333
同比（%）	0.54	8.50	(28.30)	35.13	18.63
EPS-最新摊薄（元/股）	1.21	1.31	0.94	1.27	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	11.98	11.04	15.39	11.39	9.60

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季度业绩，收入同比增长，利润受新品推广费用及投资损益影响承压。2026Q3 公司实现营业收入 40.91 亿元，同比+2.93%；综合毛利率 80.36%，同比+3.50pct；归母净利润-2.96 亿元，同比-131.33%；扣非归母净利润 1.81 亿元，同比-79.28%。利润下滑主要系老产品自然回落及新品推广费用增加，Q3 销售费用 26.83 亿元，同比+50.01%；同时，公司间接投资的智谱华章因股价波动产生 5.06 亿元非经常性亏损，进一步影响归母净利润。

- **海外业务：SLG 新品表现亮眼，长周期产品矩阵持续拓展。**2026Q3 境外收入 21.69 亿元，同比+59.31%，占总收入比重达 53.0%；分品类看，公司策略、休闲品类收入 17.31 亿元，同比+58.82%。海外 SLG 新品《Last Asylum: Plague》表现突出，2026 年 7-9 月分别位列 Sensor Tower 中国手游出海收入榜第 16/7/8 名，2026 年 8 月月度收入首次超越《Puzzles & Survival》；《Z Route: Redemption》于 2026 年 9 月首次进入出海收入榜 TOP30，并位列收入增长榜第 5 名。随着海外新品贡献提升，公司有望逐步形成由长青产品与多款 SLG 新品共同驱动的产品矩阵，增强海外业务增长的可持续性。

- **自研及 AI：自研产品流水快速增长，AI 持续赋能研发与发行。**2026 年前三季度公司自研产品流水 49.96 亿元，同比+39.80%，《生存 33 天》《RO 仙境传说：世界之旅》等产品取得较好市场表现。2026 年前三季度研发费用 6.16 亿元，同比+20.25%，研发人员数量较年初增长 20.97%至 1667 人。AI 方面，公司已构建以自研游戏垂类大模型“小七”为底座的 AI 能力体系，沉淀超 70 项 AI 能力，接入超 240 个模型及工具，构建 600 余个自研智能体，覆盖游戏研发、发行、运营等环节。中长期看，AI 有望提升内容生产效率、优化发行投放及长线运营能力，进一步强化公司研运一体化优势。

- **盈利预测与投资评级：**考虑新品推广投入增加、老产品自然回落及投资公允价值波动影响，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 28.16/32.13/34.77 亿元下调至 20.80/28.10/33.33 亿元，按照 2026 年 10 月 30 日收盘价计算，对应 PE 为 15/11/10 倍。展望后续，《Last Asylum: Plague》等长周期产品有望随着用户规模积累及投放效率改善逐步释放利润，海外产品矩阵持续丰富；国内《生存 33 天》等产品有望贡献增量，自研能力提升及 AI 技术应用有望进一步优化研发发行效率，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新游戏表现不及预期，老游戏流水下滑，海外市场政策及汇率波动，流量采购成本上升。

2026 年 11 月 02 日

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.47
一年最低/最高价	14.47/31.01
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	23,640.55
总市值(百万元)	32,011.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.13
资产负债率(%,LF)	41.35
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)：2026 年半年报点评：业绩阶段性承压，海外新品表现亮眼》

2026-08-28

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

三七互娱三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**10,770**	**13,655**	**16,238**	**18,707**
货币资金及交易性金融资产	7,347	8,775	10,738	12,840
经营性应收款项	2,055	2,580	3,077	3,365
存货	475	489	580	629
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	893	1,812	1,843	1,873
非流动资产	**11,545**	**11,754**	**13,370**	**15,125**
长期股权投资	541	529	514	498
固定资产及使用权资产	906	916	928	939
在建工程	24	324	624	924
无形资产	1,385	1,323	1,261	1,200
商誉	1,578	1,578	1,578	1,578
长期待摊费用	126	101	72	39
其他非流动资产	6,985	6,983	8,393	9,947
资产总计	**22,315**	**25,409**	**29,608**	**33,832**
流动负债	**8,548**	**10,511**	**13,117**	**15,453**
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,971	5,341	6,985	8,792
经营性应付款项	2,722	3,282	3,893	4,221
合同负债	239	236	283	311
其他流动负债	1,616	1,652	1,957	2,128
非流动负债	**97**	**111**	**114**	**116**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	2	1	1	1
其他非流动负债	95	110	112	114
负债合计	**8,646**	**10,622**	**13,231**	**15,569**
归属母公司股东权益	13,534	14,652	16,244	18,131
少数股东权益	135	134	133	132
所有者权益合计	**13,670**	**14,787**	**16,377**	**18,263**
负债和股东权益	**22,315**	**25,409**	**29,608**	**33,832**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**15,966**	**15,373**	**18,412**	**20,251**
营业成本(含金融类)	3,854	3,259	3,867	4,192
税金及附加	52	43	52	57
销售费用	7,760	8,455	9,942	10,733
管理费用	552	530	635	699
研发费用	686	830	829	911
财务费用	(151)	(67)	(102)	(160)
加:其他收益	33	77	92	101
投资净收益	172	307	368	405
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(9)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**3,409**	**2,707**	**3,651**	**4,326**
营业外净收支	(23)	(42)	(50)	(55)
利润总额	**3,385**	**2,665**	**3,601**	**4,272**
减:所得税	486	586	792	940
净利润	**2,899**	**2,079**	**2,809**	**3,332**
减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	**2,900**	**2,080**	**2,810**	**3,333**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	0.94	1.27	1.51
EBIT	3,087	2,598	3,498	4,111
EBITDA	3,313	2,801	3,729	4,359
毛利率(%)	75.86	78.80	79.00	79.30
归母净利率(%)	18.17	13.53	15.26	16.46
收入增长率(%)	(8.46)	(3.71)	19.77	9.99
归母净利润增长率(%)	8.50	(28.30)	35.13	18.63

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,538	2,223	3,250	3,629
投资活动现金流	(2,883)	(871)	(1,297)	(1,399)
筹资活动现金流	(691)	302	240	126
现金净增加额	(44)	1,621	2,193	2,356
折旧和摊销	226	203	230	248
资本开支	(353)	(357)	(368)	(375)
营运资本变动	740	39	343	161

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.12	6.62	7.34	8.20
最新发行在外股份（百万股）	2,212	2,212	2,212	2,212
ROIC(%)	15.87	10.73	12.55	12.72
ROE-摊薄(%)	21.43	14.19	17.30	18.38
资产负债率(%)	38.74	41.80	44.69	46.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	11.04	15.39	11.39	9.60
P/B（现价）	2.37	2.18	1.97	1.77

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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