

恺英网络 (002517)

2022 年年报&2023Q1 季报点评: 业绩符合预期, 传奇龙头再起航, 前瞻布局 AI 及元宇宙买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,726	4,740	5,658	6,520
同比	57%	27%	19%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,025	1,376	1,689	2,020
同比	78%	34%	23%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.48	0.64	0.78	0.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.02	26.09	21.26	17.77

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 2022 年公司实现营业收入 37.26 亿元, yoy+56.84%, 归母净利润 10.25 亿元, yoy+77.76%, 扣非归母净利润 9.56 亿元, yoy+105.97%。2023Q1 公司实现营业收入 9.55 亿元, yoy-7.20%, qoq+6.07%, 归母净利润 2.90 亿元, yoy+16.72%, qoq+160.72%, 扣非归母净利润 2.86 亿元, yoy+18.82%, qoq+156.48%, 业绩符合我们预期。

■ **业绩延续高增长态势, 传奇品类优势持续获验。**公司 2022 年营收、归母及扣非归母净利润高增, 主要得益于《原始传奇》《热血合击》《蓝月传奇》等存量游戏长线运营稳定,《天使之战》《永恒联盟》等新游流水表现出色, 公司于传奇奇迹品类的研运优势持续验证。2023Q1 营收同比下滑 7.20%, 我们认为主要系去年同期《天使之战》上线, 上线初期流水表现出色, 贡献较大营收增量; 环比增长 6.07%, 我们认为主要系存量游戏流水稳健, 新游《新倚天屠龙记》于 2022 年 11 月 23 日上线贡献营收增量。此外, 随着新游《天使之战》《永恒联盟》等新游步入流水成熟期, 利润将稳步释放, 对应 2023Q1 公司归母及扣非归母净利润同比稳健增长, 环比高速增长。

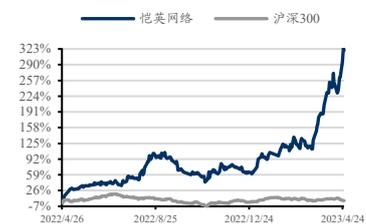
■ **传奇奇迹类筑基, 扩张品类及出海探寻增量。**公司拥有传奇奇迹品类多年的研发、运营经验, 已积累了深厚的行业资源, 我们认为公司已于该赛道建立起独有的竞争壁垒, 看好公司每年稳定推出数款传奇奇迹类产品, 奠定业绩基本盘。同时公司积极探索创新品类以破圈, 截至 2023Q1 储备有放置卡牌游戏《龙神八部之西行纪》(有版号)、剑侠 IP《仙剑剑侠传: 新的开始》(有版号)、3D 回合制 MMORPG《石器时代: 觉醒》(有版号)等产品。此外, 公司将研发、发行与投资三线并行, 探索出海增量市场。我们认为公司传奇奇迹类优势突出, 基本盘较为稳固, 期待公司于创新品类及出海方面取得突破, 打开业绩弹性空间。

■ **探索 AI 布局元宇宙, 蓄力长期增长。**公司积极探索 AIGC 助力游戏制作, 赋能游戏图像生成、内容研发、多样性玩法等。公司已与复旦大学签署合作协议, 将在自研斗罗大陆 IP 手游中应用 AIGC 和 AINPC 技术。同时公司前瞻布局 VR 游戏和数字人两大元宇宙板块, 已有一款动作竞技类 VR 游戏在研。我们看好公司积极探索布局前沿技术, 蓄力长期发展, 有望迎来多重利好催化。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.64/0.78/0.94 元, 对应当前股价 PE 分别为 26/21/18 倍。我们看好公司稳存量、拓增量, 布局前沿技术有望迎来多重利好, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游上线不及预期, 行业监管趋严, 行业竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.68
一年最低/最高价	3.80/17.90
市净率(倍)	7.50
流通 A 股市值(百万元)	31,804.95
总市值(百万元)	35,903.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.22
资产负债率(% ,LF)	20.31
总股本(百万股)	2,152.52
流通 A 股(百万股)	1,906.77

相关研究

《恺英网络(002517): 2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期, 品类优势及研运能力持续验证》
2022-10-28

《恺英网络(002517): 利空出清 重启高增长, 前瞻布局 VR 产业链》
2022-09-26

恺英网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,948	5,829	7,920	10,934	营业总收入	3,726	4,740	5,658	6,520
货币资金及交易性金融资产	2,551	3,996	5,894	8,520	营业成本(含金融类)	931	1,185	1,408	1,597
经营性应收款项	1,279	1,518	1,850	2,045	税金及附加	18	22	32	33
存货	10	22	17	28	销售费用	803	995	1,188	1,369
合同资产	0	0	0	0	管理费用	164	190	226	261
其他流动资产	108	293	159	341	研发费用	511	616	707	782
非流动资产	1,829	1,835	1,839	1,844	财务费用	-34	-77	-120	-177
长期股权投资	398	398	398	398	加:其他收益	34	47	57	65
固定资产及使用权资产	63	64	64	63	投资净收益	-12	5	6	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	28	33	38	43	减值损失	-12	0	0	0
商誉	852	852	852	852	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	241	241	241	241	营业利润	1,341	1,861	2,279	2,726
其他非流动资产	247	247	247	247	营业外净收支	44	58	0	0
资产总计	5,776	7,664	9,759	12,777	利润总额	1,384	1,919	2,279	2,726
流动负债	1,201	1,266	1,196	1,624	减:所得税	23	96	114	136
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	22	22	22	净利润	1,361	1,823	2,165	2,590
经营性应付款项	312	675	498	833	减:少数股东损益	336	447	476	570
合同负债	159	178	211	240	归属母公司净利润	1,025	1,376	1,689	2,020
其他流动负债	708	391	465	530	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.64	0.78	0.94
非流动负债	33	33	33	33	EBIT	1,357	1,779	2,153	2,543
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,433	1,830	2,205	2,595
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.02	75.01	75.12	75.50
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	27.52	29.03	29.85	30.98
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	56.84	27.24	19.36	15.23
负债合计	1,234	1,299	1,229	1,657	归母净利润增长率(%)	77.76	34.24	22.70	19.63
归属母公司股东权益	4,472	5,848	7,537	9,557					
少数股东权益	70	517	993	1,563					
所有者权益合计	4,542	6,365	8,530	11,120					
负债和股东权益	5,776	7,664	9,759	12,777					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,483	1,438	1,949	2,675	每股净资产(元)	2.08	2.72	3.50	4.44
投资活动现金流	447	7	-50	-49	最新发行在外股份(百万股)	2,153	2,153	2,153	2,153
筹资活动现金流	-580	0	0	0	ROIC(%)	31.94	30.78	27.33	24.49
现金净增加额	1,370	1,445	1,899	2,625	ROE-摊薄(%)	22.92	23.53	22.41	21.14
折旧和摊销	76	50	51	52	资产负债率(%)	21.37	16.94	12.60	12.97
资本开支	-131	2	-56	-56	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.02	26.09	21.26	17.77
营运资本变动	32	-373	-261	39	P/B(现价)	8.03	6.14	4.76	3.76

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

