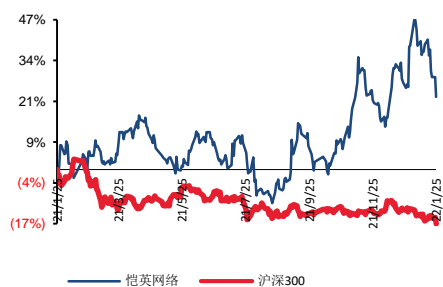


传媒 游戏II

恺英网络 (002517): 新品高效迭代, 业绩高速恢复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,153/1,644
总市值/流通(百万元)	9,729/7,432
12 个月最高/最低(元)	6.16/3.76

相关研究报告:

恺英网络 (002517)《恺英网络 (002517): 业绩符合预期, 多维度 IP 领航产品大年》--2022/01/26

恺英网络 (002517)《恺英网络 (002517): Q3 业绩大幅增长, 公司产品类破圈再次验证》--2021/11/01

证券分析师: 王晓莹

电话: 010-88321906

E-MAIL: wangxx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522030001

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

事件:公司近日发布 2021 年年报及 2022 年一季度报告, 公司 2021 年度实现营收 23.75 亿元, 同增 53.92%; 归母净利润 5.77 亿元, 同增 224.14%, 扣非后归母净利润 4.64 亿元, 同增 501.23%。2022 年一季度实现营收 10.29 亿元, 同增 129.73%; 归母净利润 2.48 亿元, 同增 66.66%。

传奇类游戏保持高效迭代,《天使之战》拉动 Q1 业绩高增。在“聚焦游戏主业”的核心战略驱动下, 公司现有产品《原始传奇》、《王者传奇》、《高能手办团》保持良好的收入以及利润贡献, 21 年上线的《热血合击》、《刀剑神域黑衣剑士: 王牌》、《魔神英雄传》等游戏贡献了主要业绩增量。21 年公司产生非经常性损益 1.13 亿元, 主要来自公司出售旗下参股公司心光流美及杭州藤木的部分股权产生的投资收益, 以及公司持有股票、股权公允价值变动。22 年以来, 公司存量游戏保持稳健, 新品《天使之战》、《玄中记》Q1 上线后表现出色, 拉动 Q1 营收、利润大幅提升。总体而言, 公司传奇业务继续保持行业领先, 自研创新产品反响良好, 先前盈利预期基本兑现。

研发、发行、投资与 IP 三大板块并驾齐驱, 公司核心竞争力全面提升。研发方面, 在巩固传统传奇、奇迹类游戏品牌护城河的同时, 积极开展自研创新, 自研 IP 项目《魔神英雄传》、《刀剑神域黑衣剑士: 王牌》等顺利上线并登陆 IOS 畅销榜前列, 公司产品研发能力得到市场验证。此外, 公司研发体系全面重组调整, 实现了自研体系的标准化、模块化, 研发效率得以进一步提升。发行方面, 公司发行业务架构顺利完成调整, 实现了发行业务模块化。公司旗下知名精品游戏发行平台 XY 游戏, 上线以来累计推出精品游戏逾百款, 涵盖游戏类型广泛, 其运营的《魔神英雄传》、《零之战线》等产品均表现不俗。投资与 IP 方面, 公司着力于投资上下游产业链, 打造知名 IP 矩阵, 通过布局差异化特色及创意玩法的研发工作室, 进一步补充公司产品线, 并推动战略投资企业与公司发行业务板块形成强业务协同。2021 年, 公司积极深化拓展 IP 挖掘以及 IP 孵化能力, 引进了四个顶级 IP (斗罗大陆、盗墓笔记、仙剑奇侠传、关于我转生变成史莱姆这档事), 为公司的新兴研发项目不断提供助力。

打造自有 IP, 加码游戏出海, 关注元宇宙机会。为增强公司核心竞争力, 在继续夯实研运能力的基础上, 公司 22 年定下三大业务发力方向: 首先, 公司将借力作家村平台以及知名作家孵化自有 IP, 构建全方位的 IP 矩阵; 其次, 业务向全球拓展将成为核心战略主题之一,

公司将从立项出发, 投资布局全球化的研发团队, 通过精品化运营, 实现文化输出+海外本土 IP 商业化, 驱动海外营收增长; 此外, 公司还将从业务和投资两方面继续探索元宇宙机会, 公司对大朋 VR 的投资, 使公司在未来的元宇宙布局中拥有了一定的先发机会。

维持“买入”评级。公司坚持“聚焦游戏主业”发展战略方向, 研发、发行以及投资+IP 三大业务板块为公司业绩提供了坚实支撑。同时公司游戏新品及 IP 储备丰富, 预计可维持业绩的较快增长。我们预测公司 22-24 年的营收分别为 32.36/38.48/42.18 亿元, 归母净利润为 6.99/8.61/10.01 亿元, 对应 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 14/11/10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新品表现不及预期的风险; 实控人变更的风险; 行业政策与监管的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2375	3236	3848	4218
(+/-%)	53.92	36.25	18.91	9.62
净利润(百万元)	577	699	861	1001
(+/-%)	224.10	21.30	23.10	16.30
摊薄每股收益(元)	0.27	0.32	0.40	0.47
市盈率(PE)	21.72	13.91	11.30	9.72

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	733	1178	1902	3015	4302	营业收入	1543	2375	3236	3848	4218
应收和预付款项	871	1173	1714	1967	2194	营业成本	429	694	941	1117	1224
存货	4	16	15	22	22	营业税金及附加	5	12	16	19	21
其他流动资产	332	371	308	308	308	销售费用	463	361	647	770	759
流动资产合计	1939	2737	3939	5312	6826	管理费用	186	165	178	231	253
长期股权投资	363	352	352	352	352	财务费用	(15)	(10)	(18)	(19)	(30)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	16	20	0	0	0
固定资产	16	16	12	7	3	投资收益	44	105	32	38	42
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	20	(27)	(62)	0	0
无形资产开发支出	12	16	14	11	9	营业利润	229	906	1069	1326	1548
商誉	852	852	852	852	852	其他非经营损益	25	30	30	27	25
其他非流动资产	363	426	426	426	426	利润总额	254	936	1099	1353	1573
资产总计	3545	4400	5595	6961	8468	所得税	11	92	108	133	154
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	243	844	992	1221	1419
应付和预收款项	367	360	489	580	636	少数股东损益	65	268	292	360	418
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	178	577	699	861	1001
其他负债	169	290	366	419	452						
负债合计	536	651	854	999	1088	预测指标					
股本	1515	1515	1515	1515	1515		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	731	758	758	758	758	毛利率	72.2%	70.8%	70.9%	71.0%	71.0%
留存收益	784	1361	2060	2921	3922	销售净利率	11.5%	24.3%	21.6%	22.4%	23.7%
归母公司股东权益	2889	3406	4105	4966	5967	销售收入增长率	(24.2%)	53.9%	36.2%	18.9%	9.6%
少数股东权益	120	343	635	995	1413	EBIT 增长率	(46.3%)	447.4%	32.5%	17.3%	16.4%
股东权益合计	3009	3749	4741	5961	7381	净利润增长率	109.4%	224.1%	21.3%	23.1%	16.3%
负债和股东权益	3545	4400	5595	6961	8468	ROE	6.2%	16.9%	17.0%	17.3%	16.8%
						ROA	5.0%	13.1%	12.5%	12.4%	11.8%
						ROIC	4.7%	19.2%	20.2%	18.8%	17.7%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.08	0.27	0.32	0.40	0.47
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	56.86	21.72	13.91	11.30	9.72
经营性现金流	101	501	662	1047	1219	PB(X)	3.50	3.68	2.37	1.96	1.63
投资性现金流	(31)	182	62	66	67	PS(X)	6.30	4.10	3.01	2.53	2.31
融资性现金流	(122)	(180)	0	0	0	EV/EBITDA(X)	34.46	9.06	4.64	3.07	1.76
现金增加额	(61)	498	724	1113	1287						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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。