

恺英网络

002517

审慎增持 (维持)

VR 游戏箭在弦上，全年业绩高增可期

2022年08月18日

市场数据

市场数据日期	2022-08-18
收盘价(元)	7.80
总股本(百万股)	2152.52
流通股本(百万股)	1640.84
总市值(百万元)	16789.64
流通市值(百万元)	12798.57
净资产(百万元)	4052.42
总资产(百万元)	5444.21
每股净资产(元)	1.88

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2375	3952	4978	6045
同比增长	53.9%	66.4%	26.0%	21.4%
归母净利润(百万元)	577	1253	1556	1895
同比增长	224.1%	117.2%	24.2%	21.8%
毛利率	70.8%	76.8%	77.7%	78.4%
净利率	35.6%	42.1%	41.5%	42.6%
净资产收益率	16.9%	26.7%	24.7%	23.0%
每股收益(元)	0.27	0.58	0.72	0.88
每股经营现金流(元)	0.23	0.41	0.65	0.83

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】恺英网络(002517)深度报告: 传奇王者破局而归, VR 游戏扬帆远航》2022-08-14

分析师:

李阳

liyanyang@xyq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件:** 恺英网络发布 2022 年半年报。2022 年上半年, 公司实现营业收入 20.10 亿元, 同比增长 103.49%; 归母净利润 6.27 亿元, 同比增长 126.41%; 扣非归母净利润 5.96 亿元, 同比增长 193.69%。2022 年二季度公司实现营业收入 9.81 亿元, 同比上升 81.71%; 归母净利润 3.79 亿元, 同比增长 195.91%; 扣非归母净利润 3.55 亿元, 同比增长 162.48%。
- **传奇经典+多元品类研发并行, 游戏发行成绩亮眼。** 公司研发的传奇品类中, 《蓝月传奇》累计流水超 40 亿元, 《蓝月传奇 2》上线即打入中国 iOS 游戏畅销榜 TOP50, 公司传奇类作品还包括《王者传奇》、《原始传奇》、《热血合击》等知名游戏; 公司在 MMO、实时对战等多品类布局, 其中《敢达争锋对决》海外版于 2022 年上半年迅速取得中国香港、中国台湾 iOS 免费榜第一。公司发行运营能力突出, 《天使之战》、《高能手办团》、《零之战线》、《圣灵之境》、《王者传奇》等多款游戏市场表现亮眼, 其中, 2022 年主打产品《天使之战》名列同类产品前茅。
- **VR 游戏箭在弦上, 前瞻布局未来可期。** 当前 VR 赛道迎来明显发展机遇。公司 2016 年前瞻性投资乐相科技(大朋 VR) 布局硬件, 2022 年初成立 VR 游戏团队, 4 月与幻世科技成立子公司。目前, 一款动作竞技类 VR 游戏已在研发中, 在研储备项目《一念永恒》及一款开放世界大型游戏开发中, 将进一步丰富公司产品矩阵。未来公司将持续加强在 VR 游戏、虚拟场景等 VR 内容领域的布局和投入, 有望领跑 VR 游戏赛道。
- **盈利预测:** 公司游戏研发与发行能力突出, 产品储备充足, 业绩有望持续高增长, VR 赛道软硬兼具、大有可为。公司中报业绩处于业绩预告区间偏上限, 超越此前预期, 我们上调盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 12.53/15.56/18.95 亿元, 对应当前股价(2022 年 8 月 18 日)的 PE 分别为 13.4/10.8/8.9 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 政策及监管环境的风险、市场竞争加剧风险、VR 业务进展不及预期风险、新游戏或新版本上线延期风险、老游戏流水回落风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2737	4442	6610	9296
货币资金	1178	2416	4124	6300
交易性金融资产	163	202	189	194
应收票据及应收账款	761	1227	1550	1888
预付款项	322	368	422	469
存货	16	24	30	36
其他	297	204	295	410
非流动资产	1662	1725	1755	1780
长期股权投资	352	398	398	398
固定资产	16	6	-4	-14
在建工程	0	0	0	0
无形资产	16	18	19	20
商誉	852	852	852	852
长期待摊费用	171	220	278	333
其他	255	231	211	191
资产总计	4400	6166	8365	11077
流动负债	583	619	714	793
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	267	320	389	456
其他	317	299	325	337
非流动负债	67	98	101	103
长期借款	0	0	0	0
其他	67	98	101	103
负债合计	651	717	816	896
股本	1515	1515	1515	1515
资本公积	758	758	758	758
未分配利润	1154	2407	3963	5858
少数股东权益	343	753	1262	1943
股东权益合计	3749	5449	7549	10180
负债及权益合计	4400	6166	8365	11077

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	577	1253	1556	1895
折旧和摊销	36	45	46	48
资产减值准备	-1	85	38	40
资产处置损失	-0	1	1	1
公允价值变动损失	27	-30	-9	-10
财务费用	1	-74	-135	-215
投资损失	-105	-121	-135	-149
少数股东损益	268	410	509	681
营运资金的变动	-334	-689	-479	-535
经营活动产生现金流量	501	889	1400	1776
投资活动产生现金流量	182	52	138	135
融资活动产生现金流量	-180	297	169	265
现金净变动	498	1238	1707	2177
现金的期初余额	665	1178	2416	4124
现金的期末余额	1163	2416	4124	6300

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2375	3952	4978	6045
营业成本	694	915	1112	1303
税金及附加	12	20	25	30
销售费用	361	728	940	1165
管理费用	165	277	358	411
研发费用	339	451	597	725
财务费用	-10	-74	-135	-215
其他收益	12	15	18	21
投资收益	105	121	135	149
公允价值变动收益	-27	30	9	10
信用减值损失	21	17	19	18
资产减值损失	-20	-10	-5	0
资产处置收益	0	-1	-1	-1
营业利润	906	1808	2256	2822
营业外收入	38	43	41	42
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	936	1843	2289	2856
所得税	92	181	224	280
净利润	844	1662	2065	2576
少数股东损益	268	410	509	681
归属母公司净利润	577	1253	1556	1895
EPS(元)	0.27	0.58	0.72	0.88

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	53.9%	66.4%	26.0%	21.4%
营业利润增长率	296.1%	99.5%	24.8%	25.1%
归母净利润增长率	224.1%	117.2%	24.2%	21.8%
盈利能力				
毛利率	70.8%	76.8%	77.7%	78.4%
净利率	35.6%	42.1%	41.5%	42.6%
ROE	16.9%	26.7%	24.7%	23.0%
偿债能力				
资产负债率	14.8%	11.6%	9.8%	8.1%
流动比率	4.69	7.17	9.26	11.72
速动比率	4.66	7.13	9.21	11.67
营运能力				
资产周转率	60%	75%	69%	62%
应收账款周转率	361%	362%	323%	316%
存货周转率	4381%	3275%	2921%	2801%
每股资料(元)				
每股收益	0.27	0.58	0.72	0.88
每股经营现金	0.23	0.41	0.65	0.83
每股净资产	1.58	2.18	2.92	3.83
估值比率(倍)				
PE	29.1	13.4	10.8	8.9
PB	4.9	3.6	2.7	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn