

股票投资评级

推荐|上调

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.18
总股本/流通(百万股)	2,153/1,908
总市值/流通(百万元)	13,303/11,791
12个月最高/最低(元)	8.16/3.96

研究所

分析师：王晓萱

SAC 登记编号：S1340522080005

Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

恺英网络 (002517.SZ) :
新游上线支持营收增长，激励机制彰显公司信心
● 事件：

10月27日，公司发布2022年三季度报告。Q3单季度公司实现营业收入8.16亿元，同比增长23.14%；归母净利润2.87亿元，同比增长27.65%；扣非后归母净利润2.49亿元，同比增长31.42%。

● 点评：

新游上线助力营收高增长，三季度成本控制能力增强。2022年公司新上线《天使之战》、《玄中记》、《圣灵之境》、《永恒联盟》(Q3上线)4款产品开始贡献流水，存量产品《原始传奇》、《热血合击》等表现良好，驱动3Q22营收同比上升23.14%至8.16亿元。成本端公司管控能力增强，3Q22营业成本下降1.86%至1.71亿，毛利率上升至79.05%(+7.24pct)；销售费用1.93亿元，同比增长155.31%，主要系新游市场推广成本增加所致；研发投入稳步推进，三季度0.96亿元，同比增长28.64%。综上，归母净利润同比增长27.65%至2.87亿元。

非经常性损益正负项对冲，扣非后归母利润同比增加31.43%。3Q22公司录得营业外收入5.30亿，主要系收到就浙江九翎业绩补偿纠纷案的判决赔偿款增加所致；营业外支出4.83亿，主要系子公司浙江欢游因传奇IP纠纷案产生的诉讼赔偿支出增加所致，营业外收支大致相抵，录得非经常性损益0.38亿元，扣非后归母净利润2.49亿元。

持续回购展示信心，股权激励催化业绩。公司最新公告显示目前实施中的回购计划已累计回购2112.77万股，此前公司指引用于本轮回购股份的资金总额在1-2亿人民币、回购股份价格不超过11.52元/股。公司2022年股权激励计划显示业绩考核目标为2022年净利润增长率不低于80%、2023年净利润增长率不低于160%(均以2021年净利润为基数)。考虑到2020年股权激励已经达到一定行权条件，我们预计本次回购和激励将充分提振信心，增强内部员工积极性。

产品储备多元化，自研+代理双轮驱动。2022年公司已上线《永恒联盟》等4款游戏，储备池内含《新倚天屠龙记》《山海浮梦录》2款已有版号的自研产品，年内有望上线；《龙神八部之西行纪》《仙剑奇侠传：新的开始》《斗罗大陆》《盗墓笔记》《妖怪正传2》等其他在研产品稳步推进，涵盖传奇、二次元、卡牌、RPG等品类，我们预计

将持续贡献业绩增量。

● 盈利预测

结合公司 2022 年股权激励计划对于 22、23 年的业绩考核目标以及预计回购价格上限的设置，我们小幅上调盈利预测，预计 2022/2023/2024 年公司营业收入为 39.66/49.13/61.13 亿元（前值为 39.65/47.20/56.40 亿元），归母净利润为 11.91/15.39/19.97 亿元（前值为 11.84/15.04/18.66 亿元），对应 EPS 为 0.55/0.71/0.93 元（前值为 0.55/0.70/0.87 元），根据 10 月 27 日收盘价，分别对应 11/9/7 倍 PE。基于公司自 2021 年以来盈利能力和成长性均高于行业平均水平的表现，同时价格回落后当前估值水平远低于其近年来业绩复合增速，综合考虑，我们上调公司评级至“推荐”。

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2375.30	3965.64	4913.30	6113.41
增长率 (%)	53.92	66.95	23.90	24.43
归母净利润	576.73	1190.55	1538.72	1997.32
增长率 (%)	224.14	106.43	29.24	29.80
EPS (元/股)	0.27	0.55	0.71	0.93
市盈率 (P/E)	21.72	11.17	8.65	6.66

资料来源：iFind，中邮证券研究所

● 风险提示

互联网产品生命衰退的风险；新游延期上线及流水不及预期的风险；股权激励效果不及预期风险；行业政策变动的风险。

财务预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	733	1178	2099	3786	6081	营业收入	1543	2375	3966	4913	6113
应收和预付款项	871	1173	2066	2568	3114	营业成本	429	694	1114	1369	1696
存货	4	16	18	27	30	营业税金及附加	5	12	11	13	17
其他流动资产	332	371	366	371	381	销售费用	463	361	793	934	1100
流动资产合计	1939	2737	4549	6752	9608	管理费用	186	165	147	182	226
长期股权投资	363	352	415	415	415	财务费用	-15	-10	-18	-21	-38
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	18	18	19	投资收益	44	105	-4	49	61
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	20	-27	-13	0	0
无形资产开发支出	12	16	15	12	10	营业利润	229	906	1545	2058	2672
商誉	852	852	852	852	852	其他非经营损益	25	30	47	0	0
其他非流动资产	363	426	440	440	440	利润总额	254	936	1592	2058	2672
资产总计	3545	4400	6288	8489	11343	所得税	11	92	53	68	89
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	243	844	1540	1990	2583
应付和预收款项	367	360	579	711	881	少数股东损益	65	268	349	451	586
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	178	577	1191	1539	1997
其他负债	169	290	421	500	601						
负债合计	536	651	1000	1211	1482	预测指标					
股本	1515	1515	1515	1515	1515		2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	731	758	758	758	758	毛利率	72.2%	70.8	71.9%	72.1%	72.3%
留存收益	784	1361	2551	4090	6087	销售净利率	11.5%	24.3	30.0%	31.3%	32.7%
归母公司股东权益	2889	3406	4596	6135	8133	销售收入增长率	-24.2%	53.9	67.0%	23.9%	24.4%
少数股东权益	120	343	692	1143	1729	EBIT 增长率	-46.3%	447.	87.1%	29.5%	29.5%
股东权益合计	3009	3749	5289	7278	9861	净利润增长率	109.4	224.	106.4	29.2%	29.8%
负债和股东权益	3545	4400	6288	8489	11343	ROE	6.2%	16.9	25.9%	25.1%	24.6%
						ROA	5.0%	13.1	18.9%	18.1%	17.6%
						ROIC	4.7%	19.2	27.4%	25.8%	24.7%
						EPS(X)	0.08	0.27	0.55	0.71	0.93
						PE(X)	56.86	21.7	11.17	8.65	6.66
						PB(X)	3.50	3.68	2.89	2.17	1.64
						PS(X)	8.62	5.60	3.35	2.71	2.18
						EV/EBITDA(X)	34.46	9.06	4.82	2.86	1.31

资料来源: iFind, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。