

研究所
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 联系人: 杨牧笛 S0350121090007
 yangmd@ghzq.com.cn

拟收购浙江盛和少数股权，提振公司盈利能力

——恺英网络（002517）公司事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/05/26		
表现	1M	3M	12M	
恺英网络	-5.8%	77.6%	191.7%	
沪深300	-2.7%	-5.2%	-3.6%	

市场数据		2023/05/26
当前价格(元)		15.72
52周价格区间(元)		5.29-18.34
总市值(百万)		33,837.58
流通市值(百万)		29,974.45
总股本(万股)		215,251.76
流通股本(万股)		190,677.14
日均成交额(百万)		1,880.27
近一月换手(%)		5.14

相关报告

《恺英网络（002517）2022年三季报短评：游戏业务经营稳健，股权变更落地及股权激励计划彰显信心*游戏II*姚蕾》——2022-11-02

《恺英网络（002517）2022年半年报短评：2022H1业绩实现高速增长，关注储备产品及VR业务进展*游戏II*姚蕾，杨仁文》——2022-08-19

事件：

- 公司于2023年5月25日与金丹良先生、陈忠良先生签署《股权转让协议》，拟使用5.70亿元自有资金购买金丹良先生、陈忠良先生持有的浙江盛和29%股权。

投资要点：

- 公司拟以5.70亿元对价收购浙江盛和剩余29%股权，旨在优化资产结构，提升盈利能力，巩固公司研发、发行及投资+IP三大业务体系，增强游戏产品研发上的核心竞争力。

(1) 本次交易前，公司及全资子公司上海恺英网络科技有限公司合计持有浙江盛和71%股权（公司持股51%，全资子公司上海恺英网络持股20%），交易完成后，公司将最终持有浙江盛和100%股权（公司持股80%，上海恺英网络持股20%）。

(2) 浙江盛和是一家以网页游戏、手机游戏为核心，集研发、运营、发行为一体的综合性轻娱乐互动企业。公司过往成功打造《蓝月传奇》、《原始传奇》等多款精品手游、页游产品。浙江盛和2020-2022年实现归母净利润2.11/9.31/11.89亿元，并入上市公司净利润为1.50/6.61/8.44亿元，对上市公司净利润贡献率为84.39%/114.59%/82.37%；2023年1-3月实现营业收入4.45亿元（未经审计），归母净利润2.71亿元（未经审计）。

(3) 据评估机构，浙江盛和股东全部权益价值采用收益法的评估价值为25.56亿元，29%股权评估价值为7.41亿元。根据协商，29%股权转让价格为5.70亿元。

- 后续储备产品丰富，多款产品获批国产版号，产品周期开启在即。

截至2023年5月26日，公司已获版号的储备产品包括《龙神八部之西行纪》（公测定档6月5日）、《仙剑奇侠传：新的开始》、《山海浮梦录》、《归隐山居图》、《石器时代：觉醒》、《图兰卡的挽歌》、《永恒觉醒》、《一念永恒：少年追梦》（合作项目）等，其余储备《代号：盗墓》、《代号：崛起》、《代号：仙王》、《代号：斗罗》等品牌向产

品。

■ **持续探索布局 AIGC、VR 等前沿领域，提升产品体验。**

(1) 人工智能领域：2023 年 4 月 23 日，复旦大学与恺英网络子公司上海恺英软件技术有限公司签署《软件定制开发协议》，协议约定双方将共同致力于利用 AIGC 与 AINPC 相结合推进人工智能、虚拟现实、增强现实等领域新技术研发与应用。复旦大学将通过开发对 AIGC 与 AINPC 进行结合，助力恺英网络实现首个搭建 AIGC 及 AINPC 技术的《代号：斗罗》游戏产品。同时，公司部分战略投资企业也已经形成了自身的 AIGC 能力。

(2) VR 领域：公司投资 VR 硬件厂商大朋 VR，成立公司元宇宙和虚拟现实内容制作的平台公司臣旒网络，目前正在研发一款动作类 VR 游戏，预计将在年内上线。

■ **公司聚焦游戏主业，巩固研发、发行、投资+IP 三大业务体系，在传奇品类已构筑稳固基本盘，同时前瞻探索布局 AIGC、VR 等领域。此次收购浙江盛和剩余股权将进一步增强公司研发的核心竞争力，提振盈利能力。**

■ **风险提示：**浙江盛和剩余股权收购进展不及预期、市场竞争加剧、新品不及预期、流量成本上升、老产品生命周期不及预期、技术发展不及预期、政策监管趋严、版号获取进度不及预期、核心人才流失、汇率波动、玩家偏好改变、公司治理/资产减值/解禁减持、市场风格切换、行业估值中枢下行等。

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 7 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 4 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，从业 1 年，主要研究方向为游戏赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。