

恺英网络 (002517)

2023 年三季度报点评：业绩符合我们预期，新一轮产品周期开启，期待新游业绩释放

买入 (维持)

2023 年 10 月 28 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	4,582	5,469	6,302
同比	57%	23%	19%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,025	1,521	1,920	2,299
同比	78%	48%	26%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.48	0.71	0.89	1.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.67	14.60	11.57	9.66

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件**: 2023Q1-3 公司实现营收 30.29 亿元, yoy+7.23%, 归母净利润 10.82 亿元, yoy+18.39%, 扣非归母净利润 10.38 亿元, yoy+22.88%。其中, 2023Q3 营收 10.53 亿元, yoy+29.10%, qoq+3.09%; 归母净利润 3.58 亿元, yoy+25.05%, qoq-17.58%; 扣非归母净利润 3.63 亿元, yoy+45.72%, qoq-7.02%, 业绩符合我们预期。

■ **毛利率环比维稳, 新游投放致销售费用短期抬升**。2023Q3 公司营收实现同环比增长, 我们认为主要系公司存量游戏维稳, 自研他发新游《全民江湖》等贡献增量, 归母及扣非归母净利润同比增长, 环比下滑, 主要系 1) 2023Q3 公司微信小程序游戏《仙剑奇侠传之新的开始》上线, 买量投放致当期销售费用环比增长 29.39%, 销售费用率 28.96% (yoy+5.24pct, qoq+5.89pct); 2) 2023Q3 公司公允价值变动净收益-0.20 亿元, 2023Q2 为+0.40 亿元。此外, 公司毛利率及其他的费用率环比维稳, 2023Q3 公司毛利率为 83.66% (yoy+4.61pct, qoq-0.61pct), 管理费用率 6.02% (yoy+0.99pct, qoq-0.42pct), 研发费用率 11.91% (yoy+0.08pct, qoq+1.04pct), 财务费用率-1.43%。

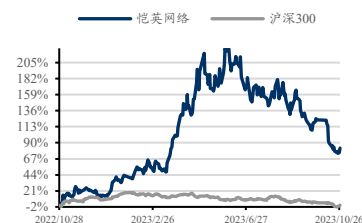
■ **加强与世纪华通合作, 深入挖掘优势传奇品类**。2023 年 8 月世纪华通发布公告, 其子公司获得《传奇》IP 在中国大陆的独占性授权。随着传奇系列 IP 权属清晰, 2023 年 10 月, 公司与世纪华通签署《战略合作协议》, 双方将围绕传奇系列及传奇世界 IP 资源领域进行包括但不限于 IP 上下游、生态、品牌等全方面的深度合作。我们看好公司作为市场上领先的传奇游戏研发商, 携手战略合作伙伴, 进一步发掘传奇品类的研运优势, 构筑稳健的业绩基本盘。

■ **第一大股东拟增持加强信心, 多元产品储备支撑业绩弹性**。2023 年 10 月 26 日, 公司发布公告, 公司第一大股东、董事长金锋基于对公司未来发展前景的信心和对公司股票价值的合理判断, 拟自增持计划披露之日 6 个月内增持公司股份, 金额不低于 1 亿元。展望后续, 公司自研、腾讯代理发行的大 IP 新游《石器时代: 觉醒》已上线, 《仙剑奇侠传之新的开始》有望于 2023Q4 起释放利润, 此外, 公司还储备有《纳萨力克之王》《龙腾传奇》《永恒觉醒》《梁山传奇》《斗罗大陆: 诛邪传说》《临仙》《妖怪正传 2》等产品, 将于 2023Q4 起相继上线。

■ **盈利预测与投资评级**: 公司多元新游储备将相继释放, 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.71/0.89/1.07 元, 对应当前股价 PE 分别为 15/12/10 倍。我们看好公司新一轮产品周期开启, 业绩弹性有望持续释放, 维持“买入”评级。

■ **风险提示**: 新游表现不及预期, 老游流水超预期下滑, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.32
一年最低/最高价	5.70/19.29
市净率(倍)	4.42
流通 A 股市值(百万元)	19,664.81
总市值(百万元)	22,213.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.33
资产负债率(% ,LF)	20.52
总股本(百万股)	2,152.52
流通 A 股(百万股)	1,905.50

相关研究

《恺英网络(002517): 2023 年中报点评: 业绩超我们预期, 期待新游《石器时代: 觉醒》表现》

2023-08-29

《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》

2023-04-26

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	5,195	7,363	10,012	营业总收入	3,726	4,582	5,469	6,302
货币资金及交易性金融资产	2,551	3,666	5,751	8,508	营业成本(含金融类)	931	1,145	1,360	1,543
经营性应收款项	1,279	1,377	1,468	1,362	税金及附加	18	23	27	32
存货	10	21	16	26	销售费用	803	1,008	1,148	1,323
合同资产	0	0	0	0	管理费用	164	321	383	441
其他流动资产	108	131	127	115	研发费用	511	481	547	630
非流动资产	1,829	1,835	1,839	1,844	财务费用	(34)	(77)	(110)	(173)
长期股权投资	398	398	398	398	加:其他收益	34	46	55	63
固定资产及使用权资产	63	64	64	63	投资净收益	(12)	5	5	6
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	1,731	2,173	2,575
其他非流动资产	247	247	247	247	营业外净收支	44	0	0	0
资产总计	5,776	7,030	9,202	11,855	利润总额	1,384	1,731	2,173	2,575
流动负债	1,201	1,023	1,131	1,338	减:所得税	23	87	109	129
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	1,645	2,064	2,446
经营性应付款项	312	451	456	573	减:少数股东损益	336	123	144	147
合同负债	159	172	204	231	归属母公司净利润	1,025	1,521	1,920	2,299
其他流动负债	708	378	450	512	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.71	0.89	1.07
非流动负债	33	33	33	33	EBIT	1,357	1,650	2,057	2,396
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,433	1,700	2,109	2,448
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.02	75.01	75.12	75.52
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	27.52	33.20	35.11	36.49
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	56.84	23.00	19.34	15.24
负债合计	1,234	1,056	1,164	1,371	归母净利润增长率(%)	77.76	48.40	26.19	19.77
归属母公司股东权益	4,472	5,780	7,700	9,999					
少数股东权益	70	194	338	485					
所有者权益合计	4,542	5,974	8,038	10,484					
负债和股东权益	5,776	7,030	9,202	11,855					

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	1,379	2,135	2,807	每股净资产(元)	2.08	2.69	3.58	4.65
投资活动现金流	447	(51)	(51)	(50)	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)	(213)	0	0	ROIC(%)	31.94	29.60	27.75	24.48
现金净增加额	1,370	1,115	2,085	2,757	ROE-摊薄(%)	22.92	26.32	24.93	23.00
折旧和摊销	76	50	51	52	资产负债率(%)	21.37	15.02	12.65	11.56
资本开支	(131)	(56)	(56)	(56)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.67	14.60	11.57	9.66
营运资本变动	32	(311)	25	315	P/B (现价)	4.97	3.84	2.88	2.22

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>