



2023-10-29

公司点评报告

买入/维持

恺英网络 (002517.SZ)

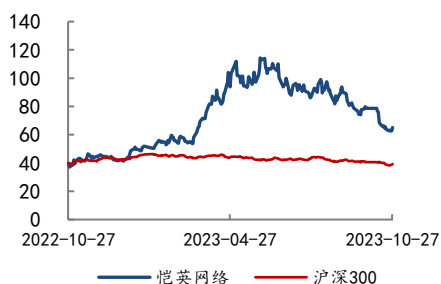
目标价: 14.5

收盘价: 10.3

传媒互联网

Q3 业绩稳健增长，关注 Q4 新游上线新周期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股): 21.53/19.06

总市值/流通(亿元): 222.14/196.65

相关研究报告:

《优势品类贡献稳定业绩增长，创新品类开启第二成长曲线》

证券分析师: 郑磊

E-mail: zhenglei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523060001

事件:

恺英网络发布 2023 年第三季度报告，前三季度公司实现营收 30.29 亿元，同比增长 7.23%；归母净利润 10.82 亿元，同比增长 18.39%。其中 2023 年 Q3 营收 10.53 亿元，同比增长 29.10%；归母净利润 3.58 亿元，同比增长 25.05%。

➤ Q3 业绩稳健增长，后续新游储备丰富

Q3 业绩稳健增长，主要系：1) 老游戏持续运营，表现平稳。公司传奇奇迹类游戏《原始传奇》、《王者传奇》、《天使之战》、《永恒联盟》和新品类游戏《新倚天屠龙记》持续为公司贡献流水；2) 新游戏陆续上线，表现亮眼。8 月 2 日角色扮演类游戏《全民江湖》上线，9 月《仙剑奇侠传：新的开始》小程序版上线。虽然《仙剑奇侠传：新的开始》小程序版的营销推广拉高了公司的销售费用，随着流水释放，有望在 Q4 贡献利润。**后续产品储备丰富：**1) 2023 年 Q4 计划上线产品：《仙剑奇侠传：新的开始》App 版、《纳萨力克之王》、传奇类新游、VR 机甲战斗类游戏等。2) 2024 年待上线产品：《盗墓笔记》、《斗罗大陆》等。

➤ 与世纪华通签署战略合作协议，提升公司传奇类游戏竞争力

10 月 8 日公司与世纪华通签订战略合作协议，进一步集中双方优势资源，实现共赢发展。公司将与世纪华通在传奇系列 IP 和传奇世界 IP 资源开展深度合作，除了游戏产品研发、运营、推广外，双方还将在两大 IP 的生态和品牌领域进行深度合作。战略合作协议的签署将促进传奇 IP 释放商业价值，有望提高公司在传奇类游戏的竞争力。

➤ 第一大股东增持股份，提升投资者信心

10 月 26 日，公司第一大股东、董事长金锋先生拟用自有或自筹资金自增持计划披露之日起 6 个月内增持公司股份，增持金额不低于 1 亿元。此次股份增持体现了公司第一大股东、董事长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，同时提升投资者信心。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-25 年营业收入分别为 46.8/55.8/66.9 亿元, 对应增速 25.6%/19.2%/20.0%, 归母净利润分别为 15.6/19.6/21.7 亿元, 对应增速 51.8%/26.0%/10.9%。公司传统优势品类游戏基础稳固, 同时新游流水释放有望给公司营收带来新增长, 此外董事长增持彰显长期信心, 维持公司“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3725.5	4678.5	5578.2	6691.1
(+/-%)	56.84%	25.58%	19.23%	19.95%
归母净利(百万元)	1025.2	1556.3	1961.3	2174.3
(+/-%)	77.76%	51.81%	26.02%	10.86%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.72	0.91	1.01
市盈率(PE)	21.67	14.27	11.33	10.22

资料来源: iFinD, 太平洋研究院

➤ 风险提示:

行业增速下滑的风险, 游戏行业监管政策趋严的风险, 公司游戏产品流水不及预期的风险

资产负债表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1177.9	2551.0	3713.6	6175.1	8704.5
应收票据及账款	922.9	1049.4	1456.0	1736.0	2082.3
预付账款	322.1	229.1	611.6	729.2	874.7
其他应收款	89.4	39.0	247.6	295.2	354.1
存货	16.2	10.5	14.0	14.4	14.7
其他流动资产	208.9	68.6	103.6	123.5	148.1
流动资产总计	2737.4	3947.6	6146.3	9073.3	12179
长期股权投资	352.2	397.8	394.4	391.0	387.6
固定资产	43.6	63.2	46.4	29.5	12.7
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	16.1	27.7	14.7	1.8	-11.1
长期待摊费用	171.4	241.1	120.6	0.0	0.0
其他非流动资产	1078.9	1099.1	1099.1	1099.1	1099.1
非流动资产合计	1662.2	1828.8	1675.1	1521.4	1488.2
资产总计	4399.6	5776.4	7821.4	10595	13667
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付票据及账款	266.7	312.2	424.1	436.9	445.6
其他流动负债	316.7	889.0	674.7	727.7	787.5
流动负债合计	583.5	1201.2	1098.8	1164.6	1233.1
长期借款	13.2	17.0	12.3	7.9	4.8
其他非流动负债	53.9	16.0	16.0	16.0	16.0
非流动负债合计	67.1	33.0	28.3	23.9	20.8
负债合计	650.6	1234.1	1127.1	1188.5	1253.9
股本	1515.2	1515.2	1515.2	1515.2	1515.2
资本公积	758.1	746.2	746.2	746.2	746.2
留存收益	1132.6	2210.6	3766.8	5728.1	7902.4
归属母公司权益	3405.9	4471.9	6028.2	7989.5	10164
少数股东权益	343.1	70.4	666.1	1416.8	2249.0
股东权益合计	3749.0	4542.3	6694.3	9406.2	12413
负债和股东权益合计	4399.6	5776.4	7821.4	10595	13667

现金流量表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	500.7	1483.0	1112.2	2404.0	2463.4
投资性现金流	181.69	447.28	44.85	45.07	43.48
融资性现金流	-179.9	-580.1	5.58	12.40	22.59
现金流量净额	497.86	1369.7	1162.6	2461.5	2529.4

利润表(百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2375	3726	4679	5578	6691
营业成本	694.1	930.8	968.0	997.0	1017.0
税金及附加	11.9	17.5	18.7	21.2	29.4
销售费用	360.6	803.3	692.4	836.7	1024
管理费用	165.4	163.9	215.2	234.3	347.9
研发费用	339.3	511.3	659.7	797.7	1231
财务费用	-10.3	-34.2	-10.3	-16.8	-25.7
资产减值损失	-19.9	-35.6	-44.1	-52.5	-63.0
信用减值损失	21.4	23.6	37.4	44.6	53.5
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	105.0	-12.4	45.5	45.5	45.5
公允价值变动损益	-27.1	-2.4	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	0.4	0.0	-1.0	-1.0	-1.0
其他收益	12.1	34.4	18.4	18.4	18.4
营业利润	906.2	1341	2191	2763	3121
营业外收入	37.8	530.3	206.8	206.8	206.8
营业外支出	7.8	486.7	174.0	174.0	174.0
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	936.2	1384	2224	2796	3154
所得税	91.7	23.0	71.8	83.9	147.3
净利润	844.4	1361	2152	2712	3007
少数股东损益	267.7	336.1	595.7	750.7	832.2
归属母公司股东净利润	576.7	1025	1556	1961	2174

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	70.8%	75.0%	79.3%	82.1%	84.8%
销售净利率	35.6%	36.5%	46.0%	48.6%	44.9%
营业收入增长率	38.2%	36.0%	46.8%	49.5%	46.6%
ROE	16.9%	22.9%	25.8%	24.5%	21.4%
ROA	13.1%	17.7%	19.9%	18.5%	15.9%
ROIC	38.3%	50.9%	96.6%	81.6%	81.9%
EPS(元)	0.27	0.48	0.72	0.91	1.01
PE	38.52	21.67	14.27	11.33	10.22
PS	9.35	5.96	4.75	3.98	3.32
PB	6.52	4.97	3.69	2.78	2.19
EV/EBITDA	11.99	8.30	8.23	6.09	5.14

资料来源: iFind, 太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。