

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

业绩预告利润大增, 游戏新品储备丰富

——恺英网络(002517)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

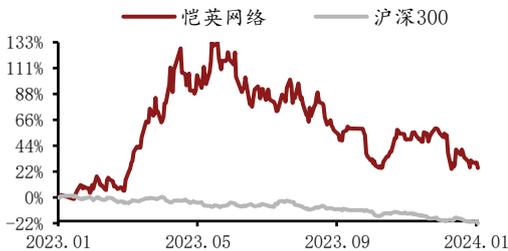
市场数据(2024-01-17)

收盘价(元)	9.92
一年内最高/最低(元)	18.56/7.88
沪深 300 指数	3,229.08
市净率(倍)	4.25
流通市值(亿元)	189.51

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	2.33
每股经营现金流(元)	0.58
毛利率(%)	84.05
净资产收益率_摊薄(%)	21.56
资产负债率(%)	22.76
总股本/流通股(万股)	215,251.76/191,035.3
	3
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《恺英网络(002517)季报点评: 业绩继续稳健增长, Q4 较多新游有望上线》 2023-10-30

《恺英网络(002517)中报点评: 上半年毛利率大幅提升, 下半年重磅新游计划上线》

2023-08-30

《恺英网络(002517)公司点评报告: 拟收购浙江盛和剩余股权, 提升公司整体竞争力及业绩》 2023-05-26

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 01 月 18 日

公司发布 2023 年度业绩预告。2023 年公司预计归母净利润 13 亿元-17 亿元, 同比增加 26.81%-65.83%, 扣非后归母净利润 11.7 亿元-16.1 亿元, 同比增加 22.39%-68.41%。

测算 Q4 预计归母净利润 2.18 亿元-6.18 亿元, 同比增加 96.40%-456.76%, 扣非后归母净利润 1.32 亿元-5.72 亿元, 同比增加 18.92%-415.31%。

投资要点:

- **Q4 上线新品预计提供增量业绩。**公司研发、B 站代理的《纳萨力克之王》于 2023 年 11 月 21 日上线; 公司研发、腾讯代理的《石器时代: 觉醒》于 2023 年 10 月 26 日上线; 《仙剑奇侠传: 新的开始》小程序版本于 2023 年 10 月上线, 上线后在小程序畅销榜、人气榜排名靠前, APP 版本预计 2024 年 1 月 26 日公测。Q4 上线的新产品表现较好, 加上此前上线的《原始传奇》、《天使之战》、《全民江湖》等游戏也在稳健运营, 为公司整体收入和利润增长作出贡献。
- **升级与世纪华通的合作。**2023 年 10 月公司和世纪华通签订战略合作协议, 双方将在传奇系列和传奇世界 IP 游戏上下游包括研发、运营、推广以及 IP 生态、品牌方面进行深度合作。12 月, 为推进双方从业务合作到股权合作的战略升级, 公司计划与世纪华通加强股权合作, 进一步加强行业上下游深度合作, 集中双方优势资源, 预计投资额不超过 5 亿元。
- **版号储备多, 非传奇品类具有看点。**除了与世纪华通的合作能够深化公司传奇 IP 系列产品线外。公司目前的储备产品中《三国: 天下归心》、《临仙》、《斗罗大陆: 诛邪传说》、《梁山传奇》、《永恒觉醒》、《关于我转生变成史莱姆这档事: 新世界》等 13 款产品已经获得版号。同时《信长之野望: 天道》、《OVERLORD》、《死神 千年血战篇》、《奥特曼》等非传奇类 IP 作品也在储备中。
- **董事长、高管密集增持, 显示发展信心。**公司董事长、实控人金锋在 2023 年 10 月 27 日披露了不低于 1 亿元的增持计划, 在完成增持后又于 12 月 22 日再次披露不低于 2000 万元的增持计划并于 12 月 25 日完成增持, 同时再次公布未来 6 个月将进行不低于 1 亿元的增持计划。12 月 28 日, 包括公司总经理、副总经理、财务总监、董秘等在内的多位高管也公布了不低于 800 万元的增持计划并于次日全部完成增持。
- **投资建议:**公司在运营游戏产品业绩稳定, 新产品储备丰富。通过与世纪华通的合作能够进一步强化公司在传奇游戏品类的竞争力,

非传奇品类方面也储备较多经典 IP 以及原创 IP 相关产品。公司实控人与高管短期密集的增持行为彰显对公司未来的发展信心。暂时维持此前对于公司的盈利预测不变，预计 2023-2025 年公司 EPS 为 0.69 元、0.88 元、1.03 元，按照 1 月 17 日收盘价 9.92 元，对应 PE 为 14.34 倍、11.27 倍、9.59 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：监管政策收紧影响盈利能力；市场竞争加剧；买量成本提升；游戏行业估值中枢下移；产品表现不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,375	3,726	4,355	5,415	6,101
增长比率（%）	53.92	56.84	16.89	24.33	12.68
净利润（百万元）	577	1,025	1,489	1,894	2,226
增长比率（%）	224.14	77.76	45.29	27.15	17.56
每股收益(元)	0.27	0.48	0.69	0.88	1.03
市盈率(倍)	37.02	20.83	14.34	11.27	9.59

资料来源：中原证券，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,737	3,948	4,472	6,365	8,366
现金	1,178	2,551	2,650	4,098	5,818
应收票据及应收账款	761	858	1,302	1,591	1,761
其他应收款	89	39	48	60	68
预付账款	322	229	254	330	370
存货	16	10	14	18	21
其他流动资产	371	260	203	267	329
非流动资产	1,662	1,829	2,044	2,068	2,087
长期投资	352	398	548	563	573
固定资产	16	21	18	15	11
无形资产	16	28	35	42	49
其他非流动资产	1,278	1,382	1,443	1,449	1,454
资产总计	4,400	5,776	6,516	8,433	10,453
流动负债	583	1,201	1,271	1,631	1,826
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	267	312	363	472	528
其他流动负债	317	889	908	1,159	1,298
非流动负债	67	33	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	67	33	22	22	22
负债合计	651	1,234	1,293	1,653	1,848
少数股东权益	343	70	200	365	558
股本	1,515	1,515	1,515	1,515	1,515
资本公积	758	746	473	473	473
留存收益	1,361	2,386	3,457	4,849	6,481
归属母公司股东权益	3,406	4,472	5,023	6,416	8,047
负债和股东权益	4,400	5,776	6,516	8,433	10,453

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	1,483	1,358	2,003	2,348
净利润	844	1,361	1,619	2,059	2,420
折旧摊销	42	76	29	11	12
财务费用	1	2	1	0	0
投资损失	-105	12	22	-27	-49
营运资金变动	-334	32	-346	-83	-83
其他经营现金流	53	0	33	43	48
投资活动现金流	182	447	-259	-5	22
资本支出	-153	-131	-12	-12	-11
长期投资	288	-56	-175	-21	-16
其他投资现金流	47	635	-72	27	49
筹资活动现金流	-180	-580	-1,007	-550	-650
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	27	-12	-273	0	0
其他筹资现金流	-207	-568	-734	-550	-650
现金净增加额	498	1,370	99	1,448	1,720

资料来源: 中原证券, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,375	3,726	4,355	5,415	6,101
营业成本	694	931	726	944	1,056
营业税金及附加	12	18	20	24	27
营业费用	361	803	1,176	1,408	1,525
管理费用	165	164	294	341	366
研发费用	339	511	470	596	671
财务费用	-10	-34	-65	-49	-56
资产减值损失	-20	-36	-39	-49	-55
其他收益	12	34	35	43	49
公允价值变动收益	-27	-2	30	38	43
投资净收益	105	-12	-22	27	49
资产处置收益	0	0	0	1	1
营业利润	906	1,341	1,711	2,176	2,558
营业外收入	38	530	7	8	9
营业外支出	8	487	4	5	6
利润总额	936	1,384	1,713	2,178	2,561
所得税	92	23	94	120	141
净利润	844	1,361	1,619	2,059	2,420
少数股东损益	268	336	130	165	194
归属母公司净利润	577	1,025	1,489	1,894	2,226
EBITDA	879	1,433	1,677	2,141	2,516
EPS (元)	0.27	0.48	0.69	0.88	1.03

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	53.92	56.84	16.89	24.33	12.68
营业利润 (%)	296.08	47.93	27.63	27.16	17.56
归属母公司净利润 (%)	224.14	77.76	45.29	27.15	17.56
获利能力					
毛利率 (%)	70.78	75.02	83.33	82.57	82.69
净利率 (%)	24.28	27.52	34.20	34.98	36.49
ROE (%)	16.93	22.92	29.65	29.52	27.67
ROIC (%)	20.02	29.13	29.71	29.59	27.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.79	21.37	19.85	19.60	17.68
净负债比率 (%)	17.35	27.17	24.76	24.38	21.48
流动比率	4.69	3.29	3.52	3.90	4.58
速动比率	4.03	3.03	3.24	3.63	4.31
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.73	0.71	0.72	0.65
应收账款周转率	4.10	4.60	4.03	3.74	3.64
应付账款周转率	2.66	3.22	2.15	2.26	2.11
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.48	0.69	0.88	1.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.23	0.69	0.63	0.93	1.09
每股净资产 (最新摊薄)	1.58	2.08	2.33	2.98	3.74
估值比率					
P/E	37.02	20.83	14.34	11.27	9.59
P/B	6.27	4.77	4.25	3.33	2.65
EV/EBITDA	12.94	8.10	11.17	8.07	6.18

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。