

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

业绩快速增长, 产品及 IP 储备丰富

——恺英网络(002517)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2024-05-06)

收盘价(元)	11.98
一年内最高/最低(元)	18.56/9.51
沪深 300 指数	3,657.88
市净率(倍)	4.54
流通市值(亿元)	228.51

发布日期: 2024 年 05 月 07 日

2023 年公司营业收入 42.95 亿元, 同比增加 15.30%, 归母净利润 14.62 亿元, 同比增加 42.58%, 扣非后归母净利润 13.51 亿元, 同比增加 41.27%。拟每 10 股派发现金红利 1 元, 合计分红约 2.13 亿元, 2024 年内计划分红 2 亿元。

2024Q1 营业收入 13.07 亿元, 同比增加 36.93%, 归母净利润 4.26 亿元, 同比增加 47.06%, 扣非后归母净利润 4.24 亿元, 同比增加 48.35%。

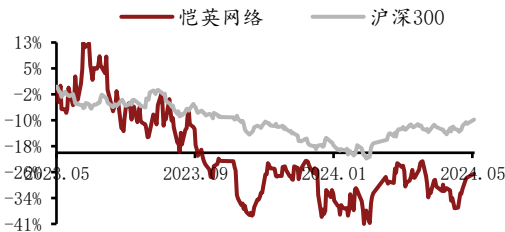
基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	2.64
每股经营现金流(元)	0.16
毛利率(%)	82.05
净资产收益率_摊薄(%)	7.50
资产负债率(%)	21.28
总股本/流通股(万股)	215,251.76/190,746.53
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

投资要点:

- **复古怀旧及创新品类共同推动业绩增长。**受益于《原始传奇》《敢达争锋对决》《热血合击》《天使之战》《永恒联盟》等长线产品的稳定运营以及《新倚天屠龙》《仙剑奇侠传: 新的开始》《石器时代: 觉醒》等新产品的表现, 公司 2023 以及 2024Q1 的营业收入和归母净利润实现大幅增长, 其中 2024Q1 的单季度营业收入以及扣非后归母净利润规模创新高。
- **毛利率提升明显, 未来有望继续维持在较高水平。**2023 年公司整体毛利率 83.47%, 同比提升 8.45pct, 一方面公司社区平台广告营收增加, 信息服务业务毛利率同比提升 13.10pct, 另一方面公司自研自发游戏业务增加降低了公司研发以及 IP 成本, 公司的移动游戏业务毛利率同比提升了 6.88pct, 达到 82.20%, 自营模式毛利率同比提升 20.87pct 达到 87.22%。在公司平台业务增长以及研运一体化趋势下, 预计毛利率将继续维持在较高水平。
- **海外地区增长显著。**公司海外地区收入同比增长 619.54%, 毛利率 53.14%, 同提升 28.80pct。公司积极布局全球化发行, 与中国海外渠道建立深入合作关系。《新倚天屠龙记》在香港和台湾地区上线后取得了当地 iOS 免费榜第一的成绩, 《KR 灵蛇》取得韩国地区免费榜前 3、畅销榜 TOP50 的成绩。拓展海外市场是公司核心战略主题之一, 目前海外地区收入占比仍较低, 仅为 2.71%, 未来来自于海外地区的收入有望进一步增长, 为公司提供增量收入。
- **自研 AI 大模型用于游戏研发。**公司成立了 AI 应用研究中心, 自研“形意”大模型已经应用于实际研发场景之中, “形意”大模型注重游戏垂类场景应用, 基于多款上线盈利的产品与多个 IP 的合作经验对其进行训练, 直接对接真实的游戏开发需求, 能够提供图像生成以及文本内容的理解与处理, 成功为多个项目的研发实现降本增效。
- **IP 与产品储备丰富。**公司已经获得“机动战士敢达”“OVERLORD”“盗墓笔记”“斗罗大陆”等知名 IP 授权, 也成功推出相关 IP 游戏产品或正在研发相关游戏, 储备有《斗罗大陆: 诛邪传说》《代号: 盗墓》《纳萨力克: 崛起》等自研产品以及《太上补天卷》《古怪的小鸡》

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《恺英网络(002517)公司点评报告: 业绩预告利润大增, 游戏新品储备丰富》 2024-01-18
- 《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

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

《群英觉醒》等代理发行产品,《纳萨力克之王:崛起》《盗墓笔记:启程》《斗罗大陆:诛邪传说》《梁山传奇》等产品也已经取得版号。

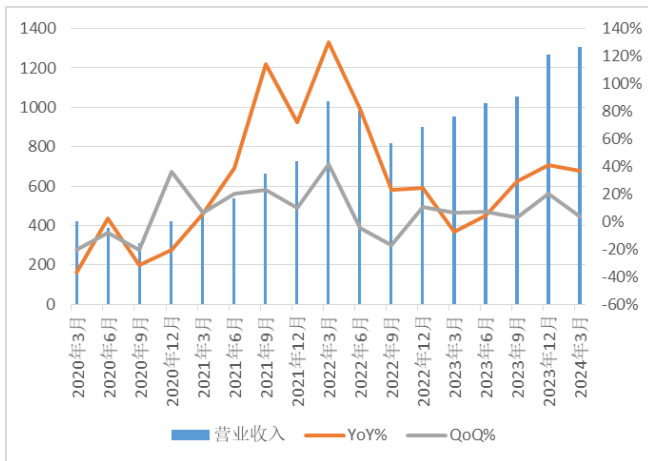
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2024-2026 年 EPS 为 0.88 元、1.01 元、1.13 元,按照 5 月 6 日收盘价 11.98 元,对应 PE 为 13.69 倍、11.84 倍和 10.57 倍,维持“买入”投资评级。

风险提示: 监管政策收紧;市场竞争加剧;买量成本提升;游戏行业估值中枢下移;产品表现及上线进度不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,726	4,295	5,485	6,173	6,780
增长比率(%)	56.84	15.30	27.69	12.56	9.83
净利润(百万元)	1,025	1,462	1,884	2,179	2,439
增长比率(%)	77.77	42.57	28.86	15.68	11.93
每股收益(元)	0.48	0.68	0.88	1.01	1.13
市盈率(倍)	25.15	17.64	13.69	11.84	10.57

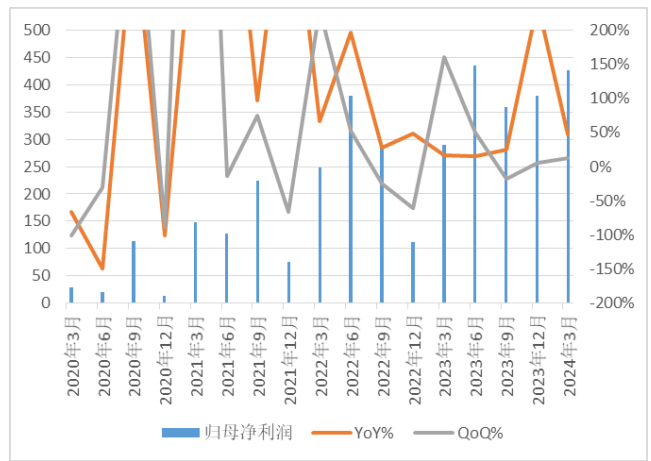
资料来源:中原证券研究所,聚源

图 1：2020Q1-2024Q1 营业收入（百万元）



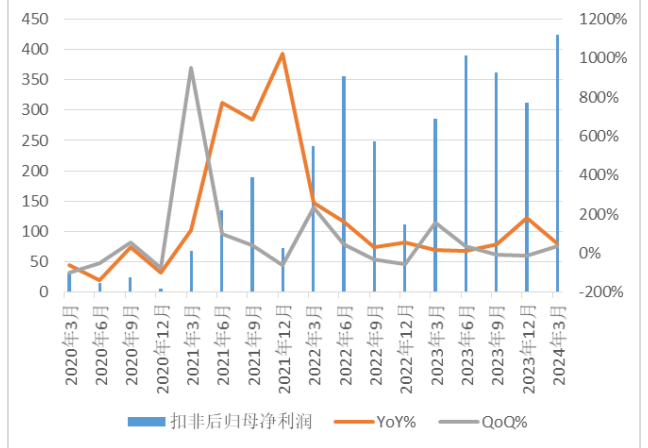
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 2：2020Q1-2024Q1 归母净利润（百万元）



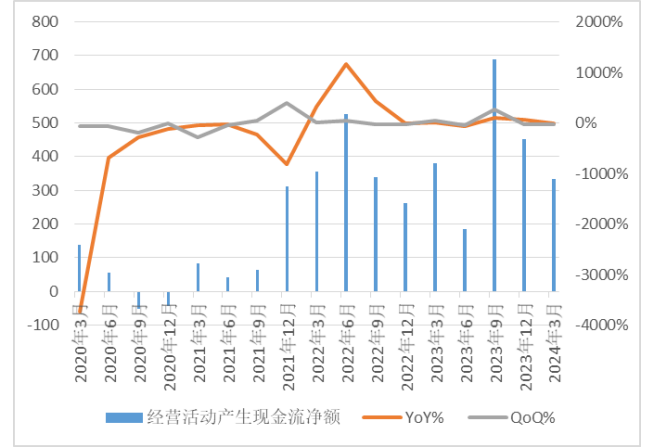
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 3：2020Q1-2024Q1 扣非后归母净利润（百万元）



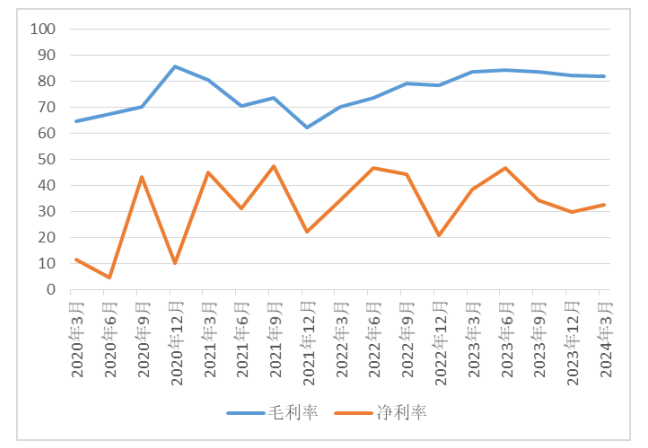
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 4：2020Q1-2024Q1 经营性现金流（百万元）



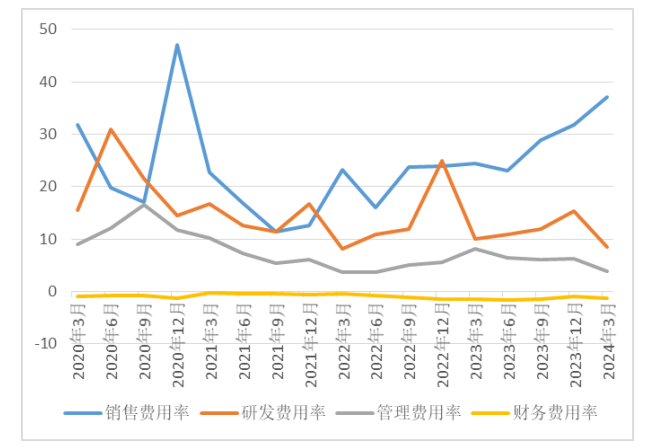
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 5：2020Q1-2024Q1 利润率（%）



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 6：2020Q1-2024Q1 主要费用率（%）



资料来源：中原证券研究所，公司公告

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,948	4,550	5,721	7,719	9,876
现金	2,551	2,807	3,545	5,313	7,276
应收票据及应收账款	858	1,048	1,336	1,468	1,575
其他应收款	39	73	91	103	113
预付账款	229	252	291	317	337
存货	10	20	17	19	20
其他流动资产	260	351	440	500	555
非流动资产	1,833	2,061	2,562	2,574	2,586
长期投资	398	518	503	513	523
固定资产	21	17	18	18	18
无形资产	28	31	30	29	28
其他非流动资产	1,387	1,494	2,011	2,014	2,016
资产总计	5,781	6,610	8,284	10,293	12,462
流动负债	1,201	1,350	1,462	1,604	1,718
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	312	442	463	504	535
其他流动负债	889	908	1,000	1,101	1,183
非流动负债	38	22	21	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	22	21	20	20
负债合计	1,239	1,372	1,483	1,625	1,738
少数股东权益	70	-6	158	348	560
股本	1,515	1,515	1,515	1,515	1,515
资本公积	746	509	498	498	498
留存收益	2,385	3,634	5,097	6,775	8,618
归属母公司股东权益	4,472	5,244	6,643	8,321	10,164
负债和股东权益	5,781	6,610	8,284	10,293	12,462

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,483	1,706	1,766	2,302	2,593
净利润	1,361	1,581	2,047	2,368	2,651
折旧摊销	76	116	26	26	26
财务费用	2	1	0	0	0
投资损失	12	-79	-27	-49	-54
营运资金变动	32	29	-343	-116	-111
其他经营现金流	0	59	64	73	81
投资活动现金流	447	-378	-497	16	21
资本支出	-131	-190	-19	-18	-18
长期投资	-56	-187	-485	-16	-16
其他投资现金流	635	0	7	49	54
筹资活动现金流	-580	-1,064	-532	-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	-12	-237	-11	0	0
其他筹资现金流	-568	-827	-521	-550	-650
现金净增加额	1,370	269	738	1,768	1,963

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,726	4,295	5,485	6,173	6,780
营业成本	931	710	833	907	963
营业税金及附加	18	19	25	28	31
营业费用	803	1,177	1,508	1,698	1,865
管理费用	164	286	346	370	386
研发费用	511	527	658	741	814
财务费用	-34	-58	-71	-80	-89
资产减值损失	36	30	-44	-49	-54
其他收益	34	41	41	46	51
公允价值变动收益	-2	9	11	12	14
投资净收益	-12	79	27	49	54
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	1,341	1,698	2,187	2,530	2,832
营业外收入	530	3	8	9	10
营业外支出	487	3	5	6	7
利润总额	1,384	1,697	2,190	2,533	2,835
所得税	23	117	142	165	184
净利润	1,361	1,581	2,047	2,368	2,651
少数股东损益	336	119	164	189	212
归属母公司净利润	1,025	1,462	1,884	2,179	2,439
EBITDA	1,433	1,697	2,144	2,478	2,772
EPS (元)	0.48	0.68	0.88	1.01	1.13

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	56.84	15.30	27.69	12.56	9.83
营业利润 (%)	47.93	26.63	28.82	15.68	11.93
归属母公司净利润 (%)	77.77	42.57	28.86	15.68	11.93
获利能力					
毛利率 (%)	75.02	83.47	84.82	85.31	85.80
净利率 (%)	27.52	34.03	34.34	35.29	35.97
ROE (%)	22.93	27.87	28.35	26.18	23.99
ROIC (%)	29.13	28.03	29.07	26.41	23.92
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.43	20.75	17.90	15.79	13.95
净负债比率 (%)	27.28	26.19	21.81	18.74	16.21
流动比率	3.29	3.37	3.91	4.81	5.75
速动比率	3.03	3.11	3.63	4.54	5.48
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.69	0.74	0.66	0.60
应收账款周转率	4.60	4.51	4.60	4.40	4.46
应付账款周转率	3.22	1.88	1.84	1.88	1.85
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.68	0.88	1.01	1.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.69	0.79	0.82	1.07	1.20
每股净资产 (最新摊薄)	2.08	2.44	3.09	3.87	4.72
估值比率					
P/E	25.15	17.64	13.69	11.84	10.57
P/B	5.77	4.92	3.88	3.10	2.54
EV/EBITDA	8.10	12.52	10.38	8.27	6.68

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、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。