

恺英网络 (002517.SZ) / 传媒

证券研究报告/公司点评

2024年5月9日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 11.70

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

Email: kangyw@zts.com.cn

分析师: 朱骏楠

执业证书编号: S0740523080003

Email: zhuqn01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

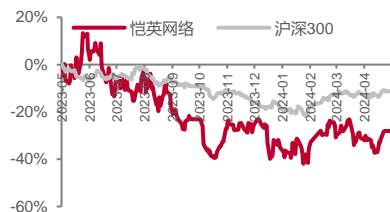
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,726	4,295	5,623	6,466	7,112
增长率 yoy%	57%	15%	31%	15%	10%
净利润 (百万元)	1,025	1,462	1,825	2,162	2,398
增长率 yoy%	78%	43%	25%	18%	11%
每股收益 (元)	0.48	0.68	0.85	1.00	1.11
每股现金流量	0.69	0.79	0.23	1.41	0.66
净资产收益率	23%	28%	26%	25%	22%
P/E	25	17	14	12	11
P/B	5.6	4.8	2.6	2.0	1.6

备注: 股价取自 2024 年 5 月 9 日收盘

基本状况

总股本(百万股)	2,153
流通股本(百万股)	1,907
市价(元)	11.70
市值(百万元)	25,184
流通市值(百万元)	22,317

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件:** 恺英网络发布 2023 年年报及 2024 年一季度报
- **2023 年报:** 报告期内实现营业收入 42.95 亿, 同比增长 15.3%, 归母净利润为 14.62 亿, 同比增长 42.57%, 扣非后归母净利润为 13.51 亿, 同比增长 41.26%。经营活动产生的净现金流为 17.06 亿, 计划向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 现金分红总额 2.13 亿。
- **2024 一季报:** 报告期内实现营业收入 13.08 亿, 同比增长 36.93%, 归母净利润 4.26 亿, 同比增长 47.06%, 扣非后归母净利润为 4.24 亿, 同比增长 48.35%, 经营性净现金流 3.34 亿。
- **点评: 信息服务业务收入大幅提升。**
- **1) 公司 2023 年收入中, 移动网络游戏收入为 35.77 亿, 同比增长 13.3%, 网页游戏收入为 0.55 亿, 同比下滑 37.3%, 信息服务收入为 6.64 亿, 同比大幅增长 43.3%。信息服务业务是公司 2023 年收入增长最快的分支业务, 其中 2023 上半年收入为 2.25 亿, 下半年达到 4.39 亿, 接近翻倍增长。预计该业务提升主要是由公司推出的传奇社交分发平台 996 盒子推动, 且根据下半年表现, 预计 2024 年仍将维持不错增长。**
- **2) 毛利率大幅提升。**2023 年公司整体毛利率为 83.5%, 较 2022 年 75.02% 大幅提升, 其中移动网络游戏毛利率达到 82.2%, 较 2022 年 75.32% 大幅提升, 信息服务业务毛利率 92.8%, 较 2022 年 79.65% 亦大幅提升。2024Q1 公司整体毛利率为 82%, 依旧维持高水平。
- **3) 新品储备丰富。**目前公司储备有 13 款新项目, 其中处于开发后期的项目 5 款, 《王者传奇 2》、《纳萨力克: 崛起》、《代号: MJH》、《斗罗大陆: 诛仙传说》、《代号: 盗墓》, 处于开发中期的产品 4 款, 分别为《代号: HM》、《代号: LZ》、《Project RO》、《代号: HY》, 开发初期产品 4 款, 分别为《代号: XA》、《代号: WL》、《代号: LZG》、《U 项目》。
- **4) 自主推广运营项目增加, 带动收入高增。**公司向小程序端突破, 《怪物联萌》、《仙剑奇侠传: 新的开始》进入微信小程序畅销榜前列, 2024Q1 收入环比 Q4 增长 3.3%, 创出公司季度收入新高。

- **盈利预测与估值:** 预计公司 2024~2025 年收入, 分别为 56.23 亿、64.66 亿, 同比增长 31%与 15%, 归母净利润分别为 18.25 亿、21.62 亿, 同比增长为 25%与 18%。当前市值对应 2024 及 2025 年 PE 为 14x、12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 版号监管政策趋严; 2) 游戏上线时间不达预期; 3) 研报使用的信息数据更新不及时的风险。

## 盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,550.97	2,806.87	3,351.50	6,274.79	7,572.38	营业收入	3,725.53	4,295.39	5,622.50	6,465.88	7,112.46
应收票据及应收账款	858.41	1,047.52	1,236.80	1,629.24	1,443.30	营业成本	930.76	710.01	929.31	1,108.13	1,280.24
预付账款	228.09	252.04	414.76	384.53	482.41	营业税金及附加	17.55	19.00	20.90	22.99	25.29
存货	10.46	19.60	19.75	27.17	27.03	销售费用	803.35	1,176.61	1,799.20	2,004.42	2,204.86
其他	298.67	423.81	689.78	453.55	678.42	管理费用	163.87	286.45	326.11	387.95	426.75
<b>流动资产合计</b>	<b>3,947.61</b>	<b>4,549.83</b>	<b>5,712.59</b>	<b>8,769.29</b>	<b>10,203.54</b>	研发费用	511.27	526.68	730.93	775.91	782.37
长期股权投资	397.76	518.41	518.41	518.41	518.41	财务费用	(34.18)	(58.10)	(68.42)	(106.95)	(153.84)
固定资产	21.11	17.46	10.48	3.50	0.00	资产/信用减值损失	(11.96)	(66.56)	(76.25)	(87.52)	(100.65)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	(2.35)	9.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	27.68	30.58	17.13	3.68	0.00	投资净收益	(12.37)	78.87	113.76	114.43	104.98
其他	1,382.29	1,494.08	1,435.41	1,376.92	1,320.67	其他	18.99	(84.52)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,828.84</b>	<b>2,060.54</b>	<b>1,981.44</b>	<b>1,902.52</b>	<b>1,839.08</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,340.62</b>	<b>1,697.67</b>	<b>1,921.98</b>	<b>2,300.33</b>	<b>2,551.12</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,776.45</b>	<b>6,610.37</b>	<b>7,694.02</b>	<b>10,671.81</b>	<b>12,042.62</b>	营业外收入	530.35	2.91	3.20	3.52	3.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	486.69	3.33	3.66	4.03	4.43
应付票据及应付账款	312.15	442.10	262.00	622.71	414.38	<b>利润总额</b>	<b>1,384.27</b>	<b>1,697.24</b>	<b>1,921.52</b>	<b>2,299.83</b>	<b>2,550.56</b>
其他	729.80	735.75	468.98	1,253.00	820.23	所得税	23.01	116.63	96.08	137.99	153.03
<b>流动负债合计</b>	<b>1,041.95</b>	<b>1,177.84</b>	<b>730.97</b>	<b>1,875.71</b>	<b>1,234.61</b>	<b>净利润</b>	<b>1,361.26</b>	<b>1,580.61</b>	<b>1,825.45</b>	<b>2,161.84</b>	<b>2,397.53</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	336.09	118.90	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,025.17</b>	<b>1,461.71</b>	<b>1,825.45</b>	<b>2,161.84</b>	<b>2,397.53</b>
其他	32.99	22.25	23.36	24.53	25.76	每股收益(元)	0.48	0.68	0.85	1.00	1.11
<b>非流动负债合计</b>	<b>32.99</b>	<b>22.25</b>	<b>23.36</b>	<b>24.53</b>	<b>25.76</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,234.15</b>	<b>1,371.91</b>	<b>754.34</b>	<b>1,900.24</b>	<b>1,260.37</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	70.39	(5.58)	(5.58)	(5.58)	(5.58)	<b>成长能力</b>					
股本	1,515.20	1,515.20	1,515.20	1,515.20	1,515.20	营业收入	56.84%	15.30%	30.90%	15.00%	10.00%
资本公积	746.15	509.18	509.18	509.18	509.18	营业利润	47.93%	26.63%	13.21%	19.89%	10.90%
留存收益	2,385.71	3,633.99	5,193.36	7,040.09	9,088.16	归属于母公司净利润	77.76%	42.58%	24.88%	18.43%	10.90%
其他	(175.16)	(414.33)	(272.47)	(287.32)	(324.71)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,542.30</b>	<b>5,238.46</b>	<b>6,939.69</b>	<b>8,771.57</b>	<b>10,782.25</b>	毛利率	75.02%	83.47%	83.47%	82.86%	82.00%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,776.45</b>	<b>6,610.37</b>	<b>7,694.02</b>	<b>10,671.81</b>	<b>12,042.62</b>	净利率	27.52%	34.03%	32.47%	33.43%	33.71%
						ROE	22.92%	27.67%	26.28%	24.83%	22.22%
						ROIC	64.47%	102.97%	97.73%	68.32%	113.50%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	21.37%	20.75%	9.80%	17.81%	10.47%
						净负债率	-55.69%	-53.35%	-48.11%	-71.38%	-70.10%
						流动比率	3.29	3.37	7.82	4.68	8.26
						速动比率	3.28	3.36	7.79	4.66	8.24
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.60	4.51	4.92	4.51	4.63
						存货周转率	279.93	285.78	285.80	275.63	262.43
						总资产周转率	0.73	0.69	0.79	0.70	0.63
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.48	0.68	0.85	1.00	1.11
						每股经营现金流	0.69	0.79	0.23	1.41	0.66
						每股净资产	2.08	2.44	4.58	5.79	7.12
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	24.57	17.23	13.80	11.65	10.50
						市净率	5.63	4.80	2.55	2.02	1.64
						EV/EBITDA	3.77	6.01	6.95	4.66	3.79
						EV/EBIT	3.80	6.07	7.02	4.70	3.80

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。