

恺英网络 (002517.SZ) 2024H1 业绩稳健, 系列 IP 游戏上线或继续驱动增长

2024 年 08 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

田鹏 (分析师)

fangguangzhao@kysec.cn

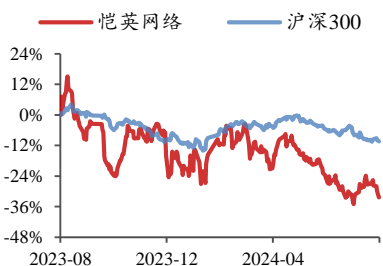
tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790523090001

日期	2024/8/22
当前股价(元)	8.74
一年最高最低(元)	15.52/8.33
总市值(亿元)	188.13
流通市值(亿元)	167.31
总股本(亿股)	21.53
流通股本(亿股)	19.14
近 3 个月换手率(%)	129.01

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《多款重磅 IP 手游定档及开启预约, 开启新一轮成长 ——公司信息更新报告》-2024.8.8

《新产品有望继续驱动增长, 出海与 AI 打开成长空间——公司信息更新报告》-2024.4.30

《品类扩张叠加 AI/VR 赋能, 开启新成长期——公司首次覆盖报告》-2024.1.22

● 2024H1 业绩稳健增长, 看好储备新游戏继续驱动增长, 维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营业收入 25.55 亿元(同比+29.28%), 归母净利润 8.09 亿元(同比+11.72%), 其中 Q2 营业收入 12.48 亿元(同比+22.13%, 环比-4.58%), 归母净利润 3.83 亿元(同比-11.85%, 环比-10.15%)。公司 2024H1 业绩增长主要系《原始传奇》《热血合击》《天使之战》等老游戏表现稳定, 《纳萨力克之王》《石器时代: 觉醒》《仙剑奇侠传: 新的开始》小游戏等新游戏贡献业绩增量所致。2024Q2 公司业绩环比 Q1 有所下滑主要因产品周期影响, Q2 新游戏贡献相对较少。我们维持 2024-2026 年业绩预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 18.18/21.67/24.01 亿元, EPS 分别为 0.84/1.01/1.12 元, 当前股价对应 PE 分别为 10.4/8.7/7.8 倍。我们看好后续新游戏上线继续驱动增长, 维持“买入”评级。

● 新游戏及 IP 储备丰富, 看好新一轮产品周期表现, 有望持续驱动增长

目前公司储备游戏包括《关于我转生变成史莱姆这档事: 新世界》(8 月 28 日公测)、《斗罗大陆: 诛邪传说》《盗墓笔记: 启程》《数码宝贝: 源码》《龙腾传奇》《梁山传奇》《永恒觉醒》《代号: DR》《代号: 信长》等。同时, 公司积极和 IP 方展开合作, IP 宝库不断扩容, 目前获得授权的 IP 包括“奥特曼”“拳皇”“射雕三部曲”“古龙武侠系列”“大富翁”“红月”等, 丰富的 IP 授权后续有望逐步转化为新的产品储备, 持续驱动公司业绩增长。

● 海外收入快速增长, 进一步拓宽公司成长边界

2024H1 公司实现海外营业收入 1.26 亿元(同比+334.95%), 《仙剑奇侠传: 新的开始》持续 3 天排名中国台湾 iOS 游戏免费榜第 1, 《天使之战》在菲律宾 iOS 游戏畅销榜最高排名第 4。2024H2 公司计划在新加坡、马来西亚、越南、港澳台等国家与地区发行《仙剑奇侠传: 新的开始》, 在泰国与印度尼西亚发行《天使之战》, 在日本、欧美、港澳台等国家与地区发行《怪物联萌》, 在韩国发行《OVERLORD》等。公司海外发行立足港澳台及东南亚地区, 逐步向欧美等全球市场拓展, 海外拓展有望进一步打开公司游戏业务成长空间。

● 风险提示: 储备游戏上线时间或流水不及预期, 老游戏流水下滑等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,726	4,295	5,756	6,708	7,322
YOY(%)	56.8	15.3	34.0	16.5	9.2
归母净利润(百万元)	1,025	1,462	1,818	2,167	2,401
YOY(%)	77.8	42.6	24.3	19.1	10.8
毛利率(%)	75.0	83.5	84.6	84.7	83.8
净利率(%)	36.5	36.8	41.0	41.9	42.5
ROE(%)	30.0	30.2	31.7	27.5	23.4
EPS(摊薄/元)	0.48	0.68	0.84	1.01	1.12
P/E(倍)	18.4	12.9	10.4	8.7	7.8
P/B(倍)	4.2	3.6	2.7	2.1	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3948	4550	6477	9146	12431
现金	2551	2807	5639	8313	11501
应收票据及应收账款	858	1048	0	0	0
其他应收款	39	73	77	98	93
预付账款	229	252	393	359	461
存货	10	20	18	26	25
其他流动资产	260	351	351	351	351
非流动资产	1833	2061	2140	2204	2255
长期投资	398	518	632	742	853
固定资产	21	17	22	20	14
无形资产	28	31	24	19	12
其他非流动资产	1387	1494	1461	1422	1377
资产总计	5781	6610	8617	11349	14686
流动负债	1201	1350	1149	1109	1381
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	312	442	0	0	0
其他流动负债	889	908	1149	1109	1381
非流动负债	38	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	22	22	22	22
负债合计	1239	1372	1171	1132	1403
少数股东权益	70	-6	537	1183	1899
股本	1515	1515	1515	1515	1515
资本公积	746	509	509	509	509
留存收益	2385	3634	5932	8650	11637
归属母公司股东权益	4472	5244	6909	9034	11384
负债和股东权益	5781	6610	8617	11349	14686

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1483	1706	3022	2663	3119
净利润	1361	1581	2359	2809	3112
折旧摊销	56	95	80	94	108
财务费用	-34	-58	-80	-155	-232
投资损失	12	-79	-54	-56	-44
营运资金变动	32	29	731	-51	165
其他经营现金流	56	139	-15	22	10
投资活动现金流	447	-378	-106	-107	-115
资本支出	132	191	46	48	50
长期投资	-53	-187	-113	-111	-110
其他投资现金流	632	1	53	51	45
筹资活动现金流	-580	-1064	-84	117	185
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	0	0	0
其他筹资现金流	-568	-827	-84	117	185
现金净增加额	1370	269	2832	2674	3188

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3726	4295	5756	6708	7322
营业成本	931	710	888	1030	1184
营业税金及附加	18	19	25	31	33
营业费用	803	1177	1445	1677	1830
管理费用	164	286	403	470	513
研发费用	511	527	691	753	805
财务费用	-34	-58	-82	-160	-239
资产减值损失	-36	-30	0	0	0
其他收益	34	41	24	28	32
公允价值变动收益	-2	9	-0	-5	0
投资净收益	-12	79	54	56	44
资产处置收益	-0	1	-1	0	0
营业利润	1341	1698	2479	2970	3265
营业外收入	530	3	156	182	218
营业外支出	487	3	131	157	195
利润总额	1384	1697	2501	2989	3278
所得税	23	117	142	179	166
净利润	1361	1581	2359	2809	3112
少数股东损益	336	119	543	646	716
归属母公司净利润	1025	1462	1818	2167	2401
EBITDA	1364	1708	2455	2874	3089
EPS(元)	0.48	0.68	0.84	1.01	1.12

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	56.8	15.3	34.0	16.5	9.2
营业利润(%)	47.9	26.6	45.9	19.7	9.8
归属于母公司净利润(%)	77.8	42.6	24.3	19.1	10.8
获利能力					
毛利率(%)	75.0	83.5	84.6	84.7	83.8
净利率(%)	36.5	36.8	41.0	41.9	42.5
ROE(%)	30.0	30.2	31.7	27.5	23.4
ROIC(%)	28.6	28.6	32.4	28.9	24.9
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	20.8	13.6	10.0	9.6
净负债比率(%)	-55.7	-53.4	-75.7	-81.4	-86.6
流动比率	3.3	3.4	5.6	8.2	9.0
速动比率	3.0	3.1	5.2	7.8	8.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
应收账款周转率	4.6	4.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.2	1.9	4.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.68	0.84	1.01	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.79	1.40	1.24	1.45
每股净资产(最新摊薄)	2.08	2.44	3.21	4.20	5.29
估值比率					
P/E	18.4	12.9	10.4	8.7	7.8
P/B	4.2	3.6	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	7.9	6.1	3.3	2.1	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn