

恺英网络 (002517)

2024 年半年报点评: 业绩符合我们预期, 新游周期逐步开启

买入 (维持)

2024 年 08 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

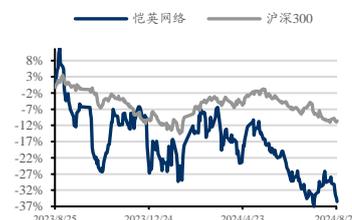
执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3726	4295	5337	6168	6729
同比 (%)	56.84	15.30	24.25	15.57	9.10
归母净利润 (百万元)	1025	1462	1691	2048	2321
同比 (%)	77.77	42.57	15.67	21.14	13.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.68	0.79	0.95	1.08
P/E (现价&最新摊薄)	18.06	12.66	10.95	9.04	7.97

投资要点

- **事件:** 2024H1 公司实现营收 25.55 亿元, yoy+29.28%, 归母净利润 8.09 亿元, yoy+11.72%, 扣非归母净利润 8.01 亿元, yoy+18.55%。其中, 2024Q2 实现营收 12.48 亿元, yoy+22.13%, qoq-4.58%, 归母净利润 3.83 亿元, yoy-11.85%, qoq-10.15%, 扣非归母净利润 3.77 亿元, yoy-3.30%, qoq-11.08%, 业绩符合我们预期。同时, 公司拟派发半年度现金股利, 每 10 股派发 1 元, 合计分红 2.13 亿元。
- **聚焦核心赛道, 营收稳健增长。** 2024H1 公司营收同比增长 29.28%, 其中: 1) 移动游戏实现营收 20.95 亿元, yoy+23.42%, 主要系公司复古情怀产品《热血合击》《王者传奇》等长线运营, 新品类的《仙剑奇侠传: 新的开始》《石器时代: 觉醒》等贡献增量; 2) 信息服务实现营收 3.97 亿元, yoy+76.59%, 主要系公司积极运营复古情怀 IP, 自研运营的游戏资源发布社区及游戏社区服务平台表现出色; 3) 网页游戏实现营收 0.63 亿元, yoy+91.87%。同时公司积极布局全球化, 2024H1 境外收入 1.26 亿元, 同比高增 334.95%, 主要系新游相继出海且表现亮眼, 其中《仙剑奇侠传: 新的开始》登顶中国台湾 iOS、GooglePlay 游戏免费榜第一、澳门 iOS 游戏免费榜第一; 《天使之战》上线东南亚地区, 菲律宾 iOS、GooglePlay 游戏畅销榜排名最高至第 4、3 名。单季度来看, 2024Q2 公司营收同比增长 22.13%, 环比下降 4.58%, 环比有所回落我们认为主要系 Q2 公司新游上线数量有限, 同时部分老游流水自然回落。
- **布局发行对应销售费用增长, 持续研发投入拥抱 AI 技术。** 2024Q2 公司销售费用率 37.84% (yoy+14.77pct, qoq+0.75pct), 同比提升我们认为主要系公司布局全球研发发行, 《石器时代: 觉醒》《仙剑奇侠传: 新的开始》等产品发行带来市场推广费用增加; 管理费用率 3.55% (yoy-2.89pct, qoq-0.26pct); 研发费用率 9.42% (yoy-1.45pct, qoq+0.94pct)。公司积极投入研发, 自研“形意”大模型已于 2023 年起应用于实际研发场景中, 为多个项目的研发实现增效。
- **新游储备充沛, 新品周期有望逐步开启。** 公司储备有《斗罗大陆: 诛邪传说》《关于我转生变成史莱姆这档事: 新世界》《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》《古怪的小鸡》等, 其中《史莱姆》定档 2024/8/28 上线, 《斗罗》《盗墓》已开启预约, 期待新游于 2024Q3 起逐步上线, 贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 2024H1 公司新游上线节奏慢于我们此前预期, 我们下调 2024-2026 年 EPS 预测至 0.79/0.95/1.08 元 (此前为 0.84/0.97/1.08 元), 对应当前股价 PE 分别为 11/9/8 倍。我们看好公司复古情怀产品优势突出, 新品类新游持续兑现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 老游流水超预期下滑, 新游表现不及预期, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.60
一年最低/最高价	8.33/15.52
市净率(倍)	3.25
流通 A 股市值(百万元)	16,462.62
总市值(百万元)	18,511.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.64
资产负债率(% ,LF)	21.01
总股本(百万股)	2,152.52
流通 A 股(百万股)	1,914.26

相关研究

- 《恺英网络(002517): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 强产品周期驱动业绩增长, 关注新游上线进展》
2024-05-01
- 《恺英网络(002517): 2023 年三季报点评: 业绩符合我们预期, 新一轮产品周期开启, 期待新游业绩释放》
2023-10-28

恺英网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,550	5,630	7,196	8,767	营业总收入	4,295	5,337	6,168	6,729
货币资金及交易性金融资产	2,807	4,055	5,424	7,367	营业成本(含金融类)	710	858	984	1,067
经营性应收款项	1,566	1,441	1,573	1,289	税金及附加	19	20	23	26
存货	20	4	23	7	销售费用	1,177	2,028	2,282	2,422
合同资产	0	0	0	0	管理费用	286	213	228	249
其他流动资产	157	130	176	105	研发费用	527	480	524	572
非流动资产	2,061	2,216	2,341	2,445	财务费用	(58)	(84)	(81)	(108)
长期股权投资	518	668	788	888	加:其他收益	41	13	15	17
固定资产及使用权资产	36	37	37	36	投资净收益	79	5	6	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	31	36	41	46	减值损失	(67)	0	0	0
商誉	852	852	852	852	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	200	200	200	200	营业利润	1,698	1,840	2,228	2,526
其他非流动资产	423	423	423	423	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,610	7,846	9,537	11,212	利润总额	1,697	1,840	2,228	2,526
流动负债	1,350	1,393	1,584	1,535	减:所得税	117	147	178	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	1,581	1,692	2,050	2,324
经营性应付款项	442	416	513	375	减:少数股东损益	119	2	2	2
合同负债	172	129	148	160	归属母公司净利润	1,462	1,691	2,048	2,321
其他流动负债	724	836	911	988	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.79	0.95	1.08
非流动负债	22	22	22	22	EBIT	1,581	1,750	2,141	2,410
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,697	1,800	2,192	2,462
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	83.47	83.92	84.05	84.15
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	34.03	31.68	33.21	34.50
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	15.30	24.25	15.57	9.10
负债合计	1,372	1,415	1,606	1,557	归母净利润增长率(%)	42.57	15.67	21.14	13.33
归属母公司股东权益	5,244	6,435	7,933	9,654					
少数股东权益	(6)	(4)	(2)	0					
所有者权益合计	5,238	6,431	7,931	9,655					
负债和股东权益	6,610	7,846	9,537	11,212					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,706	1,948	2,090	2,692	每股净资产(元)	2.44	2.99	3.69	4.49
投资活动现金流	(378)	(201)	(170)	(149)	最新发行在外股份(百万股)	2,153	2,153	2,153	2,153
筹资活动现金流	(1,064)	(500)	(550)	(600)	ROIC(%)	29.95	27.52	27.37	25.18
现金净增加额	269	1,248	1,370	1,942	ROE-摊薄(%)	27.87	26.28	25.82	24.04
折旧和摊销	116	50	51	52	资产负债率(%)	20.75	18.04	16.84	13.89
资本开支	(190)	(56)	(56)	(56)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.66	10.95	9.04	7.97
营运资本变动	29	211	(5)	323	P/B(现价)	3.53	2.88	2.33	1.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>