

恺英网络 (002517.SZ)

国内海外上线多款新游，优质 IP 产品储备丰富

业绩概览: 公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3, 公司实现营业收入 39.28 亿元, 同比增长 29.65%; 实现归母净利润 12.80 亿元, 同比增长 18.27%; 实现扣非归母净利润 12.81 亿元, 同比增长 23.43%。2024Q3, 公司实现营业收入 13.72 亿元, YoY+30.33%, QoQ+10.00%; 实现归母净利润 4.71 亿元, YoY+31.52%, QoQ+22.97%; 实现扣非归母净利润 4.80 亿元, YoY+32.53%, QoQ+27.43%。

国内海外上线多款新游,《仙剑奇侠传:新的开始》海外表现亮眼。 2024 年 8 月, 公司发行的正版 IP 授权策略手游《关于我转生成史莱姆这档事:新世界》开启公测; 2024 年 10 月, 公司旗下 LaTale 正版授权手游《彩虹橙》公测。在海外市场, 公司发行运营的回合制 RPG 游戏《仙剑奇侠传:新的开始》海外版于 2024 年 7 月在中国港澳台、新加坡和马来西亚地区的 AppStore 及 Google Play 上线, 上线后在多地区游戏畅销榜和免费榜取得优异排名; 2024 年 10 月, 公司发行的 MMO 游戏《诸神劫:影姬》在中国港澳台上线; 公司发行的《怪物联萌》海外版《怪咖纠察队》在中国港澳台、新加坡和马来西亚地区上线。同时公司在小游戏赛道持续探索, 公司旗下依托原创 IP 的休闲益智小游戏《百工灵》于 2024 年 10 月上线, 定制数字资产互动小游戏《奥运“皇”家助威团》于 2024 年 7 月上线, 公司在多品类游戏赛道持续加强竞争力。

在研游戏顺利推进, 多个优质 IP 加入公司矩阵。 2024 年 7 月, 公司宣布将与侠义文化联合推出金庸正版授权“射雕三部曲”手游, 目前自研自发行手游正在制作中; 2024 年 8 月, 公司与盛趣游戏达成合作, 将联合发行 3D 动作 MMORPG 手游《龙之谷世界》, 该游戏在十一测试期间取得优异的数据表现, 或将在今年底上线; 同月, 公司获得“古龙武侠系列小说”正版授权, 将发行以古龙小说为背景的 RPG 游戏; 2024 年 9 月, “彩虹岛”加入公司 IP 产品矩阵; 公司研发、贪玩游戏发行的《斗罗大陆: 诛仙传说》也在 10 月 10 日进行了首轮测试。公司旗下多款变现能力较强的 IP 产品顺利推进, 未来业绩增长确定性增强。

AI+游戏大模型“形意”取得突破, 实现全自动游戏生成。 2024 年 7 月, 公司公布了 AI 在游戏制作中的技术突破: 通过大模型应用实现全自动生成游戏。公司旗下专注于游戏垂直领域的“形意”大模型迎来全面升级, 多任务并行、立体化运行的大模型矩阵使游戏研发效率与自动化运作的能力显著提升。

盈利预测: 公司核心赛道竞争壁垒不断强化, 新游上线持续提振业绩, AIGC 赋能研发体系, 我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 52.83、61.81、69.23 亿元, 对应同比增速为 23%、17%、12%; 实现归母净利润 17.07、19.84、22.98 亿元, 对应同比增速为 16.8%、16.3%、15.8%, 当前市值对应 PE 为 17、14、13 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 产品表现不及预期; 政策监管风险; 新技术发展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,726	4,295	5,283	6,181	6,923
增长率 yoy (%)	56.8	15.3	23.0	17.0	12.0
归母净利润 (百万元)	1,025	1,462	1,707	1,984	2,298
增长率 yoy (%)	77.8	42.6	16.8	16.3	15.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.48	0.68	0.79	0.92	1.07
净资产收益率 (%)	30.0	30.2	30.3	25.9	22.6
P/E (倍)	27.9	19.6	16.8	14.4	12.5
P/B (倍)	6.4	5.5	4.2	3.3	2.6

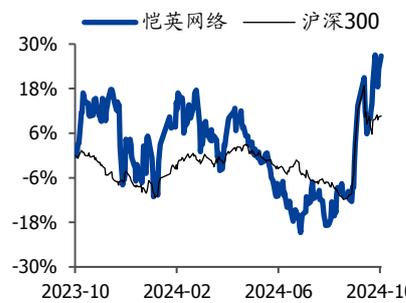
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	游戏 II
前次评级	买入
10月28日收盘价 (元)	13.29
总市值 (百万元)	28,606.96
总股本 (百万股)	2,152.52
其中自由流通股 (%)	88.93
30日日均成交量 (百万股)	70.67

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号: S0680524070007

邮箱: liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《恺英网络 (002517.SZ): 上半年业绩显著增长, 境外新游表现卓越》 2024-08-23
- 《恺英网络 (002517.SZ): 2023 及 2024Q1 业绩表现亮眼, AI 模型“形意”投入应用》 2024-05-02
- 《恺英网络 (002517.SZ): 游戏业务稳定成长, 新游版号获取顺利, 小程序游戏表现抢眼》 2023-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3948	4550	7567	9861	13005
现金	2551	2807	5495	7590	10496
应收票据及应收账款	858	1048	1297	1446	1626
其他应收款	39	73	65	97	84
预付账款	229	252	340	353	423
存货	10	20	20	25	25
其他流动资产	260	351	351	351	351
非流动资产	1833	2061	2144	2219	2282
长期投资	398	518	639	760	880
固定资产	21	17	19	18	13
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	9711	12080	15287
流动负债	1201	1350	1758	1648	2082
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	312	442	546	571	680
其他流动负债	889	908	1212	1078	1402
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	1780	1671	2104
少数股东权益	70	-6	494	1042	1585
股本	1515	1515	2153	2153	2153
资本公积	746	509	509	509	509
留存收益	2385	3634	5783	8233	10959
归属母公司股东权益	4472	5244	7437	9367	11597
负债和股东权益	5781	6610	9711	12080	15287

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1483	1706	2190	2172	2996
净利润	1361	1581	2206	2532	2841
折旧摊销	56	95	80	93	107
财务费用	-34	-58	-88	-85	-91
投资损失	12	-79	-90	-50	-50
营运资金变动	32	29	92	-309	196
其他经营现金流	56	139	-10	-10	-6
投资活动现金流	447	-378	-63	-108	-115
资本支出	132	191	-37	-46	-57
长期投资	-53	-187	-121	-121	-121
其他投资现金流	526	-374	-221	-275	-292
筹资活动现金流	-580	-1064	561	31	24
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	637	0	0
资本公积增加	-12	-237	0	0	0
其他筹资现金流	-568	-827	-76	31	24
现金净增加额	1370	269	2689	2095	2905

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3726	4295	5283	6181	6923
营业成本	931	710	930	1051	1177
营业税金及附加	18	19	21	25	28
营业费用	803	1177	1374	1607	1800
管理费用	164	286	269	309	346
研发费用	511	527	650	761	854
财务费用	-34	-58	-88	-85	-91
资产减值损失	-36	-30	-48	-56	-62
其他收益	34	41	40	40	40
公允价值变动收益	-2	9	9	10	6
投资净收益	-12	79	90	50	50
资产处置收益	0	1	1	0	0
营业利润	1341	1698	2314	2669	2969
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	2339	2694	2992
所得税	23	117	133	162	151
净利润	1361	1581	2206	2532	2841
少数股东损益	336	119	500	548	543
归属母公司净利润	1025	1462	1707	1984	2298
EBITDA	1364	1708	2294	2591	2828
EPS (元)	0.48	0.68	0.79	0.92	1.07

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	56.8	15.3	23.0	17.0	12.0
营业利润(%)	47.9	26.6	36.3	15.3	11.2
归属于母公司净利润(%)	77.8	42.6	16.8	16.3	15.8
获利能力					
毛利率(%)	75.0	83.5	82.4	83.0	83.0
净利率(%)	27.5	34.0	32.3	32.1	33.2
ROE(%)	30.0	30.2	30.3	25.9	22.6
ROIC(%)	28.5	28.6	30.7	26.9	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	20.8	18.3	13.8	13.8
净负债比率(%)	-55.3	-53.3	-75.3	-77.6	-83.6
流动比率	3.3	3.4	4.3	6.0	6.2
速动比率	2.9	2.9	3.9	5.5	5.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.2	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.68	0.79	0.92	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.79	1.02	1.01	1.39
每股净资产(最新摊薄)	2.08	2.44	3.16	4.06	5.09
估值比率					
P/E	27.9	19.6	16.8	14.4	12.5
P/B	6.4	5.5	4.2	3.3	2.6
EV/EBITDA	19.2	15.1	10.3	8.5	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com