

2024年10月30日

恺英网络 (002517.SZ)

公司快报

优质产品推动业绩增长，丰富储备持续助力

传媒 | 游戏III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-10-29)

13.47元

投资要点

- ◆ **事件：**2024年前三季度公司实现营业收入合计39.28亿，同比增长29.65%；归母净利润12.8亿，同比增长18.27%。2024年单第三季度实现营业收入13.72亿，同比增长30.33%；归母净利润4.71亿，同比增长31.52%。
- ◆ **复古情怀类与创新精品游戏持续提供增量。**公司专注于精品化网络游戏产品的研发、制作和运营，始终坚持研发、发行、投资+IP三大板块驱动。本报告期内《仙剑奇侠传：新的开始》、《新倚天屠龙记》、《天使之战》、《原始传奇》、《怪物联萌》等多款游戏取得良好业绩。游戏社区平台的广告营收增加，信息服务业务带来收入增量，其主要来自于996游戏盒子和苍月岛平台。996游戏盒子是公司运营的以汇聚各类传奇游戏为特色的游戏社区。公司积极拓展海外业务，初步形成海外发行策略，2024年下半年相继发行《仙剑奇侠传：新的开始》、MMO游戏《诸神劫：影姬》、《怪物联萌》海外版《怪咖纠察队》。
- ◆ **加大研发力度，储备优质游戏产品。**公司2024年三季度研发费用1.7亿元，较上年同期1.25亿元增长4514万元，同比增长36%。公司采用“复古情怀+创新品类”双轮驱动的产品策略，将竞争优势由传奇类游戏拓宽到其他品类。储备中的产品包括但不限于《盗墓笔记：启程》、《斗罗大陆：诛邪传说》、《龙之谷世界》、《纳萨力克：崛起》等。
- ◆ **投资建议：**多款游戏取得较好业绩后续产品有序发布，主业有望延续增长趋势。我们预测公司2024年至2026年收入分别为53.89亿元、64.99亿元、75.19亿元；归母净利润分别为19.19亿元、24.90亿元、29.36亿元；EPS分别为0.89、1.16和1.36元；对应PE分别为27.5、26.4、23.9；维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：**政策不确定性、游戏产品流水收入不及预期、海外业务不确定性等。

财务数据与估值

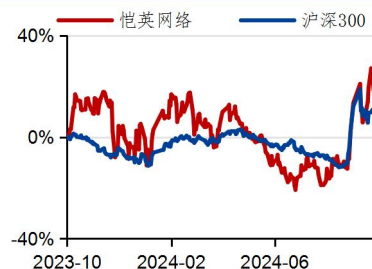
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,726	4,295	5,389	6,499	7,519
YoY(%)	56.8	15.3	25.5	20.6	15.7
归母净利润(百万元)	1,025	1,462	1,919	2,490	2,936
YoY(%)	77.8	42.6	31.3	29.7	17.9
毛利率(%)	75.0	83.5	80.6	80.7	80.7
EPS(摊薄/元)	0.48	0.68	0.89	1.16	1.36
ROE(%)	30.0	30.2	27.5	26.4	23.9
P/E(倍)	28.3	19.8	15.1	11.6	9.9
P/B(倍)	6.5	5.5	4.1	3.1	2.4
净利率(%)	27.5	34.0	35.6	38.3	39.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

交易数据

总市值(百万元)	28,994.41
流通市值(百万元)	25,785.05
总股本(百万股)	2,152.52
流通股本(百万股)	1,914.26
12个月价格区间	13.26/8.63

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.64	35.96	23.07
绝对收益	24.61	51.71	33.24

分析师

倪爽

 SAC执业证书编号：S0910523020003
 nishuang@huajinsec.cn

相关报告

恺英网络：情怀+创新筑IP护城河，重点游戏赋能稳健增长-华金证券-传媒-恺英网络-公司点评 2024.5.16



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3948	4550	7695	9863	13451	营业收入	3726	4295	5389	6499	7519
现金	2551	2807	5557	7465	10711	营业成本	931	710	1047	1257	1449
应收票据及应收账款	858	1048	1344	1540	1796	营业税金及附加	18	19	24	30	34
预付账款	229	252	352	376	466	营业费用	803	1177	1476	1678	1880
存货	10	20	25	28	33	管理费用	164	286	216	186	205
其他流动资产	299	424	418	453	445	研发费用	511	527	593	702	827
非流动资产	1829	2061	2134	2200	2255	财务费用	-34	-58	-58	-58	-58
长期投资	398	518	629	740	850	资产减值损失	-12	-67	-10	-10	-10
固定资产	21	17	20	20	16	公允价值变动收益	-2	9	0	0	0
无形资产	28	31	24	19	12	投资净收益	-12	79	-10	-10	-10
其他非流动资产	1382	1494	1461	1422	1377	营业利润	1341	1698	2070	2683	3162
资产总计	5776	6610	9830	12063	15706	营业外收入	530	3	0	0	0
流动负债	1201	1350	2155	1944	2709	营业外支出	487	3	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1384	1697	2070	2683	3162
应付票据及应付账款	312	442	671	665	875	所得税	23	117	142	184	217
其他流动负债	889	908	1484	1279	1835	税后利润	1361	1581	1928	2499	2945
非流动负债	33	22	22	22	22	少数股东损益	336	119	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1025	1462	1919	2490	2936
其他非流动负债	33	22	22	22	22	EBITDA	1364	1708	2025	2581	2997
负债合计	1234	1372	2177	1966	2732	主要财务比率					
少数股东权益	70	-6	3	12	21	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1515	1515	2153	2153	2153	成长能力					
资本公积	746	509	509	509	509	营业收入(%)	56.8	15.3	25.5	20.6	15.7
留存收益	2386	3634	5512	7930	10755	营业利润(%)	47.9	26.6	22.0	29.6	17.8
归属母公司股东权益	4472	5244	7649	10085	12953	归属于母公司净利润(%)	77.8	42.6	31.3	29.7	17.9
负债和股东权益	5776	6610	9830	12063	15706	获利能力					
						毛利率(%)	75.0	83.5	80.6	80.7	80.7
						净利率(%)	27.5	34.0	35.6	38.3	39.0
						ROE(%)	30.0	30.2	27.5	26.4	23.9
						ROIC(%)	28.5	28.6	25.8	24.5	21.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.4	20.8	22.1	16.3	17.4
						流动比率	3.3	3.4	3.6	5.1	5.0
						速动比率	2.9	2.9	3.2	4.7	4.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	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
						估值比率					
						P/E	28.3	19.8	15.1	11.6	9.9
						P/B	6.5	5.5	4.1	3.1	2.4
						EV/EBITDA	19.5	15.3	11.6	8.3	6.1

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	2382	2073	3428
净利润	1361	1581	1928	2499	2945
折旧摊销	56	95	80	94	108
财务费用	-34	-58	-58	-58	-58
投资损失	12	-79	10	10	10
营运资金变动	32	29	422	-471	423
其他经营现金流	56	139	0	0	0
投资活动现金流	447	-378	-164	-169	-173
筹资活动现金流	-580	-1064	532	4	-9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.68	0.89	1.16	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.79	1.11	0.96	1.59
每股净资产(最新摊薄)	2.08	2.44	3.26	4.39	5.72

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn