

恺英网络(002517)

报告日期: 2025 年 01 月 12 日

在研产品线品类丰富，回购注销提振信心

——恺英网络点评报告

投资要点

- 1 月 11 日，公司发布关于《关于变更回购股份用途并注销》的公告，同意变更先前的回购股份用途，由原方案“用于后续员工持股计划、股权激励计划”变更为“用于注销并减少公司注册资本。”
- 回购并注销提振投资者信心
公司于 2023 年 8 月 30 日审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，2023 年 11 月 22 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份完成，累计回购股份数量 1607 万股，占公司总股本的 0.75%，成交总金额近 2 亿元。为提振投资者信心，结合实际发展情况，公司现将上述回购股份由原方案的“用于后续员工持股计划、股权激励计划”变更为“用于注销并减少公司注册资本”。此轮注销后，公司总股本由 21.52 亿下降至 21.36 亿，降幅 0.74%，变动股份均为无条件限售股。我们认为，相应注销的股份将导致 EPS 提升，有助于提升投资者信心。
- 当前时间点公司产品线储备丰富，2025 年或有多款游戏上线
公司产品线储备丰富，有《斗罗大陆：诛邪传说》《纳萨力克：崛起》《三国：天下归心》《代号：X》《代号：传说》《代号：BLEACH》《王者传奇 2》《蒸汽堡垒》《数码宝贝：源码》等多个品类的游戏在研，其中，《盗墓笔记：启程》和《代号：斗罗》作为知名 IP，受到关注度较高。同时，公司持续发力海外市场，已初步建立起一套海外发行策略，积极布局欧美市场地区。
- 投资建议
我们看好公司未来产品线，并认为此次注销回购的股份有望提振投资者信心，对公司估值水平有一定正向促进作用，基于上述判断，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 52.28/62.31/71.53 亿元，归母净利润分别为 17.31/20.96/23.97 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 16/13/12 倍，给予“买入”评级。
- 风险提示
新游上线进度或质量不及预期，相关政策收紧，宏观经济增幅大幅下滑等。

投资评级：买入(首次)

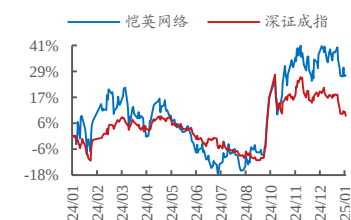
分析师：冯翠婷
执业证书号：S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

分析师：陈磊
执业证书号：S1230521090002
chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥12.88
总市值(百万元) 27,724.43
总股本(百万股) 2,152.52

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,295	5,228	6,231	7,153
(+/-) (%)	26.63%	8.96%	21.10%	14.37%
归母净利润	1,462	1,731	2,096	2,397
(+/-) (%)	42.57%	18.40%	21.12%	14.36%
每股收益(元)	0.68	0.80	0.97	1.11
P/E	18.97	16.02	13.23	11.57

资料来源：浙商证券研究所

附：公司未来产品线展望

表1：公司未来产品线展望

风格	游戏名称	品类	IP	版号
经典 IP	龙之谷世界	MMORPG	龙之谷	是
	王者传奇 2	MMORPG	传奇	是
	代号：X	MMORPG		
	代号：传说	MMORPG		
	代号：新热江	MMORPG		
奇幻次元	代号：KOF	格斗	拳皇	
	数码宝贝：源码	冒险	数码宝贝	是
	纳萨力克：崛起	开放世界 RPG		是
	蒸汽堡垒	经营策略		是
	钢铁苍穹	对战		
	生存大作战	放置 RPG		
	代号：黑猫警长	休闲	黑猫警长	
	代号：BLEACH	策略 RPG	死神	
国创武侠	盗墓笔记：启程	ARPG	盗墓笔记	是
	三国特攻队	冒险 RPG		
	古龙群侠传	RPG		
	三国：天下归心	策略		是
	代号：射雕		射雕英雄传	
	代号：斗罗	冒险 RPG	斗罗大陆	
休闲	小兵打天下	冒险 RPG		是
	开心小矿工			是
	代号：大富翁	休闲策略	大富翁	

资料来源：公司微信公众号，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,550	5,619	7,543	9,717
现金	2,807	3,535	5,038	6,814
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,048	1,601	1,924	2,227
其它应收款	73	87	104	119
预付账款	252	281	342	399
存货	20	13	16	18
其他	351	101	120	140
非流动资产	2,061	2,429	2,706	2,995
金融资产类	231	271	311	352
长期投资	518	648	798	968
固定资产	17	27	45	56
无形资产	31	35	44	50
在建工程	0	0	0	0
其他	1,263	1,447	1,508	1,568
资产总计	6,610	8,048	10,249	12,712
流动负债	1,350	1,341	1,628	1,902
短期借款	0	0	0	0
应付款项	442	339	411	480
预收账款	0	0	0	0
其他	908	1,002	1,217	1,422
非流动负债	22	26	36	49
长期借款	0	0	0	0
其他	22	26	36	49
负债合计	1,372	1,367	1,664	1,951
少数股东权益	(6)	48	113	187
归属母公司股东权	5,244	6,633	8,472	10,575
负债和股东权益	6,610	8,048	10,249	12,712

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,706	1,443	2,030	2,347
净利润	1,581	1,784	2,161	2,471
折旧摊销	116	30	14	12
财务费用	1	0	0	1
投资损失	(79)	(8)	(10)	(11)
营运资金变动	29	(360)	(134)	(124)
其它	59	(2)	(1)	(1)
投资活动现金流	(378)	(379)	(280)	(288)
资本支出	(190)	(21)	(35)	(21)
长期投资	(187)	(170)	(190)	(211)
其他	0	(189)	(55)	(56)
筹资活动现金流	(1,064)	(334)	(248)	(282)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(1,064)	(334)	(248)	(282)
现金净增加额	269	728	1,503	1,777

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4295	5228	6231	7153
营业成本	710	938	1139	1328
营业税金及附加	19	16	9	13
营业费用	1177	1811	2108	2421
管理费用	286	171	219	250
研发费用	527	495	579	658
财务费用	(58)	(28)	(35)	(50)
资产减值损失	(30)	0	0	0
公允价值变动损益	9	0	0	0
投资净收益	79	8	10	11
其他经营收益	41	14	17	16
营业利润	1698	1850	2240	2562
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1697	1849	2240	2561
所得税	117	65	78	90
净利润	1581	1784	2161	2471
少数股东损益	119	54	65	74
归属母公司净利润	1462	1731	2096	2397
EBITDA	1697	1851	2218	2523
EPS (最新摊薄)	0.68	0.80	0.97	1.11

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	15.30%	21.72%	19.18%	14.80%
营业利润	26.63%	8.96%	21.10%	14.37%
归属母公司净利润	42.57%	18.40%	21.11%	14.37%
获利能力				
毛利率	83.47%	82.05%	81.72%	81.43%
净利率	34.03%	33.10%	33.64%	33.51%
ROE	27.87%	26.09%	24.74%	22.67%
ROIC	28.03%	26.22%	24.69%	22.43%
偿债能力				
资产负债率	20.75%	16.98%	16.24%	15.35%
净负债比率	-53.29%	-52.59%	-58.32%	-62.91%
流动比率	3.37	4.19	4.63	5.11
速动比率	3.11	3.90	4.34	4.82
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.71	0.68	0.62
应收账款周转率	4.51	4.48	4.39	4.27
应付账款周转率	1.88	2.40	3.04	2.98
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.80	0.97	1.11
每股经营现金	0.79	0.67	0.94	1.09
每股净资产	2.44	3.08	3.94	4.91
估值比率				
P/E	18.97	16.02	13.23	11.57
P/B	5.29	4.18	3.27	2.62
EV/EBITDA	12.52	13.08	10.24	8.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>