



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 01 月 13 日

基础数据

01 月 10 日收盘价（元）	12.88
总市值（亿元）	277.24
总股本（亿股）	21.53

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证传媒】恺英网络 2023 年报及 2024 一季报点评：游戏产品开花结果，一季度业绩超预期-2024.05.02

分析师：李阳

S0190518080004

liyanyjs@xyzq.com.cn

恺英网络(002517.SZ)

变更回购用途并注销，注重股东长期回报

投资要点：

- **事件：**1 月 10 日公司发布变更回购股份用途并注销的公告，拟将 2023 年 8 月 3 日通过的股份回购方案中的回购股份用途由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注册资本。拟注销股份共有 1607.44 万股，占公司总股本的 0.75%。
- **点评：**
- **变更回购用途并注销，公司注重股东长期回报。**1) 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》，通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份 1607.44 万股，成交总金额约 2 亿元（不含交易费用）。为了增强投资者回报能力，公司将原方案“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”，本次注销回购股份并减少注册资本将增厚每股收益，进一步提升公司长期投资价值。2) 除了本次回购注销外，近年来公司持续稳定分红，高管也多次增持并承诺 5 年内不减持，公司注重股东长期回报。公司自 2023 年 8 月实施半年度现金分红开始，已实现每半年一次现金分红，分红节奏趋于稳定；2024 年 7 月 3 日公司实控人金锋及全体高管承诺未来五年不减持及将公司税后分红所得用于持续每年增持公司股份。2024 年已完成两次现金分红增持，增持金额约 8977 万元。
- **公司游戏储备丰富，多款大作即将上线。**公司的《斗罗大陆：诛邪传说》于 2025 年 1 月 10 日开启扬帆测试；与盛趣游戏联合发行的《龙之谷世界》将于 2025 年 2 月 20 日正式上线；《盗墓笔记：启程》于 2024 年 8 月开启预约；后续还有《王者传奇 2》《代号：新热血江湖》《数码宝贝：源码》等多款游戏储备。
- **国内首个 AI 工业化管线全面赋能游戏自动化。**恺英网络通过深度融合大模型技术与游戏开发各环节，覆盖游戏动画、地图设计、技术开发等多个方面，使 AI 技术成为开发的核心驱动力。公司自研的“形意”大模型应用不仅推动了游戏研发的自动化与协同化，还为游戏产业提供了提效新方式，重塑了游戏制作的思维和流程。
- **投资建议：**公司游戏产品线丰富，2025 年多款大作有望正式上线，叠加 AI 技术运用于游戏开发各个环节，业绩有望持续增长。同时，公司注重股东长期回报，积极开展现金分红+高管增持+回购并注销等多项举措。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.82/0.97/1.11 元，1 月 10 日收盘价对应 2024-2026 年 PE 为 15.8/13.3/11.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策监管趋严；游戏流水不及预期；游戏产品上线时间不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4295	5524	6358	7152
同比增长	15.3%	28.6%	15.1%	12.5%
归母净利润（百万元）	1462	1756	2088	2387
同比增长	42.6%	20.1%	18.9%	14.3%
毛利率	83.5%	84.0%	84.3%	84.5%
ROE	27.9%	26.4%	24.6%	22.5%
每股收益（元）	0.68	0.82	0.97	1.11
市盈率	19.0	15.8	13.3	11.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4550	6126	8218	10605
货币资金	2807	4244	5945	7781
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1048	1064	1282	1699
预付款项	252	265	327	349
存货	20	18	21	24
其他	424	535	643	752
非流动资产	2061	2059	2046	2035
长期股权投资	518	398	398	398
固定资产	17	20	20	23
在建工程	0	0	0	0
无形资产	31	32	33	35
商誉	852	852	852	852
其他	642	758	743	727
资产总计	6610	8185	10264	12640
流动负债	1350	1370	1457	1555
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	442	549	622	691
其他	908	820	835	863
非流动负债	22	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	22	31	31	31
负债合计	1372	1401	1487	1586
股本	1515	1515	1515	1515
未分配利润	3317	4594	6116	7856
少数股东权益	-6	127	284	464
股东权益合计	5238	6785	8777	11055
负债及权益合计	6610	8185	10264	12640

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1462	1756	2088	2387
折旧和摊销	116	76	81	75
营运资金的变动	29	-255	-330	-500
经营活动产生现金流量	1706	1769	1928	2103
资本支出	-190	0	20	18
长期投资	-187	156	20	20
投资活动产生现金流量	-378	-1	26	22
债权融资	0	10	0	0
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1064	-329	-253	-289
现金净变动	269	1437	1701	1837

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4295	5524	6358	7152
营业成本	710	882	998	1110
税金及附加	19	24	28	32
销售费用	1177	1547	1853	2074
管理费用	286	368	424	477
研发费用	527	773	935	1037
财务费用	-58	-116	-176	-246
投资收益	79	48	59	55
公允价值变动收益	9	0	0	0
信用减值损失	-36	-118	-24	-46
资产减值损失	-30	-8	-1	-1
营业利润	1698	2011	2376	2726
营业外收支	0	16	35	31
利润总额	1697	2027	2411	2756
所得税	117	139	166	189
净利润	1581	1888	2245	2567
少数股东损益	119	132	157	180
归属母公司净利润	1462	1756	2088	2387
EPS(元)	0.68	0.82	0.97	1.11

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	15.3%	28.6%	15.1%	12.5%
营业利润增长率	26.6%	18.5%	18.1%	14.7%
归母净利润增长率	42.6%	20.1%	18.9%	14.3%
盈利能力				
毛利率	83.5%	84.0%	84.3%	84.5%
归母净利率	34.0%	31.8%	32.8%	33.4%
ROE	27.9%	26.4%	24.6%	22.5%
偿债能力				
资产负债率	20.8%	17.1%	14.5%	12.5%
流动比率	3.37	4.47	5.64	6.82
速动比率	3.11	4.21	5.35	6.53
营运能力				
资产周转率	69.3%	74.7%	68.9%	62.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.68	0.82	0.97	1.11
每股经营现金	0.79	0.82	0.90	0.98
估值比率(倍)				
PE	19.0	15.8	13.3	11.6
PB	5.3	4.2	3.3	2.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn