

恺英网络(002517)

报告日期: 2025 年 04 月 26 日

25Q1 利润高增且后续产品线丰富,《EVE》开放内测预约

——恺英网络点评报告

投资要点

- ❑ 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 25Q1 利润增速超市场预期。
- ❑ 公司近几个季度业绩均高增
公司 2024 年营收 51.2 亿元, 同增 19.2%, 归母净利润 16.3 亿元, 同增 11.4%; 25Q1 营收 13.5 亿元, 同增 3.46%, 归母净利润 5.18 亿元, 同增 21.6%。2024 年全年和 25Q1 利润均保持较高增速。
- ❑ 复古情怀类与创新精品类双轮驱动带动业绩高增
公司复古情怀类条线的《热血传奇》《天使之战》《龙之谷世界》贡献基本盘, 特别是《龙之谷世界》于 2025 年初上线后, 在 App Store 游戏畅销榜上最高排名第 8, 为 25Q1 贡献了重要业绩增量; 同时, 公司创新精品类条线贡献业绩弹性, 《仙剑奇侠传: 新的开始》《怪物联萌》等 2024 年新上线游戏处于生命周期青壮年, 或持续贡献较高流水。
- ❑ 公司投资业务进展顺利,《EVE》内测在即
公司目前战略投资的重点企业有 5 家, 其中自然选择受到关注较高, 其旗下的《EVE》为在研的一款具备游戏娱乐属性、主打陪伴的 3D AI 伴侣应用, 主要面向 20-40 岁的年轻用户群体, 特点是借助了尖端的 AI 对话技术和记忆系统, 自研了一套基于十余个专业 Agent 模型的系统架构, 可以达到多模态协同运作, 营造如真人相伴般的温馨感受。4 月 25 日, 自然选择在其官方公众号放出了预告片, 并开放了内测预约。
- ❑ 当前时间点公司产品线储备丰富, 2025 年或有多款游戏上线
目前, 公司通过引入 IP 策略积累了大量 IP 授权, 包括“机动战士敢达系列”“OVERLORD”“关于我转生变成史莱姆这档事”“信长之野望”“盗墓笔记”“斗罗大陆”“奥特曼”等, 其中, 年内或有“盗墓笔记”“斗罗大陆”IP 下的重点新游上线。
- ❑ 投资建议
我们看好公司年内充实的两大产品线以及《EVE》给公司带来的重要投资收益及技术储备, 预计公司 2025-2027 年营收分别为 63.3/75.6/88.5 亿元, 归母净利润分别为 21.8/27.0/32.9 亿元, 当前股价对应 P/E 分别为 16/13/11 倍, 维持“买入”评级。
- ❑ 风险提示
新游上线进度或质量不及预期, 宏观经济增速放缓导致可选消费受损等。

投资评级: 买入(维持)

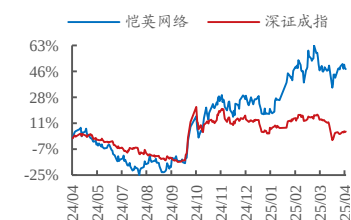
分析师: 冯翠婷
执业证书号: S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价 ¥16.19
总市值(百万元) 34,589.02
总股本(百万股) 2,136.44

股票走势图



相关报告

1 《在研产品线品类丰富, 回购注销提振信心》 2025.01.13

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,118	6,325	7,553	8,854
(+/-) (%)	19.16%	23.58%	19.41%	17.22%
归母净利润	1,628	2,175	2,702	3,292
(+/-) (%)	11.41%	33.55%	24.23%	21.85%
每股收益(元)	0.76	1.02	1.26	1.54
P/E	21.24	15.90	12.80	10.51

资料来源: 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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,091	6,961	9,309	11,891
现金	3,269	4,395	6,187	8,278
交易性金融资产	30	30	30	30
应收账款	915	1,953	2,351	2,745
其它应收款	25	105	126	148
预付账款	418	342	453	505
存货	25	16	21	23
其他	409	119	140	162
非流动资产	2,936	3,188	3,422	3,650
金融资产类	695	735	776	816
长期投资	506	656	826	986
固定资产	18	37	48	60
无形资产	323	295	259	224
在建工程	2	2	2	2
其他	1,393	1,464	1,511	1,563
资产总计	8,026	10,149	12,730	15,540
流动负债	1,382	1,658	2,148	2,414
短期借款	0	0	0	0
应付款项	450	411	546	607
预收账款	0	0	0	0
其他	931	1,246	1,603	1,807
非流动负债	98	139	152	164
长期借款	0	0	0	0
其他	98	139	152	164
负债合计	1,480	1,797	2,300	2,578
少数股东权益	-1	66	150	251
归属母公司股东权	6,548	8,286	10,280	12,711
负债和股东权益	8,026	10,149	12,730	15,540

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,754	1,815	2,779	3,232
净利润	1,628	2,242	2,785	3,394
折旧摊销	129	68	66	70
财务费用	3	3	4	5
投资损失	(3)	(10)	(11)	(7)
营运资金变动	(27)	(518)	(65)	(225)
其它	26	29	(1)	(4)
投资活动现金流	(910)	(264)	(288)	(287)
资本支出	(263)	(35)	(21)	(25)
长期投资	(668)	(190)	(211)	(200)
其他	20	(40)	(56)	(62)
筹资活动现金流	(400)	(424)	(698)	(854)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(400)	(424)	(698)	(854)
现金净增加额	447	1,126	1,792	2,091

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5118	6325	7553	8854
营业成本	958	1139	1511	1682
营业税金及附加	18	22	26	31
营业费用	1735	2087	2266	2745
管理费用	202	222	287	354
研发费用	598	588	680	629
财务费用	(55)	(29)	(40)	(57)
资产减值损失	(3)	0	0	0
公允价值变动损益	(26)	0	0	0
投资净收益	3	10	11	7
其他经营收益	47	17	51	36
营业利润	1675	2324	2887	3517
营业外收支	(2)	(1)	(1)	1
利润总额	1673	2323	2886	3517
所得税	46	81	101	123
净利润	1628	2242	2785	3394
少数股东损益	(1)	67	84	102
归属母公司净利润	1628	2175	2702	3292
EBITDA	1774	2363	2913	3530
EPS (最新摊薄)	0.76	1.02	1.26	1.54

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.16%	23.58%	19.41%	17.22%
营业利润	-1.35%	38.77%	24.24%	21.79%
归属母公司净利润	11.41%	33.55%	24.23%	21.85%
获利能力				
毛利率	81.28%	81.99%	80.00%	81.00%
净利率	31.82%	34.38%	35.77%	37.18%
ROE	24.87%	26.25%	26.28%	25.90%
ROIC	24.08%	26.15%	26.02%	25.48%
偿债能力				
资产负债率	18.43%	17.70%	18.07%	16.59%
净负债比率	-48.42%	-51.24%	-58.09%	-62.78%
流动比率	3.68	4.20	4.33	4.93
速动比率	3.26	3.91	4.05	4.64
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.70	0.66	0.63
应收账款周转率	5.25	5.11	4.35	4.31
应付账款周转率	2.15	2.64	3.16	2.92
每股指标(元)				
每股收益	0.76	1.02	1.26	1.54
每股经营现金	0.82	0.85	1.30	1.51
每股净资产	3.06	3.88	4.81	5.95
估值比率				
P/E	21.24	15.90	12.80	10.51
P/B	5.28	4.17	3.36	2.72
EV/EBITDA	14.73	12.83	9.79	7.49

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>