

恺英网络（002517）

2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩超我们预期，新游储备丰富，关注 AI 应用进展 买入（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈欣

执业证书：S0600524070002

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,295	5,118	6,092	6,791	7,368
同比（%）	15.30	19.16	19.03	11.46	8.51
归母净利润（百万元）	1,462	1,628	2,154	2,354	2,496
同比（%）	42.57	11.41	32.27	9.28	6.02
EPS-最新摊薄（元/股）	0.68	0.76	1.01	1.10	1.17
P/E（现价&最新摊薄）	23.66	21.24	16.06	14.69	13.86

投资要点

■ **事件：**2024 年公司实现营收 51.18 亿元，yoy+19.16%，归母净利润 16.28 亿元，yoy+11.41%，扣非归母净利润 15.99 亿元，yoy+18.43%。2025Q1 实现营收 13.53 亿元，yoy+3.46%，qoq+13.62%；归母净利润 5.18 亿元，yoy+21.57%，qoq+48.71%，扣非归母净利润 5.16 亿元，yoy+21.66%，qoq+62.19%，业绩超我们预期。2024 年公司合计分红 4.26 亿元，股利支付率 26.18%。

■ **复古情怀品类稳健，创新品类持续兑现。**公司存量游戏表现稳健，新游《龙之谷世界》等表现出色，驱动营收增长，同时积极布局出海，出海收入高增。2024 年公司收入 51.18 亿元，同比增长 19.16%，毛利率 81.28%，yoy-2.20pct，分业务：1）移动游戏收入 40.55 亿元，yoy+13.39%，毛利率 79.45%，yoy-2.75pct；2）信息服务收入 9.41 亿元，yoy+41.62%，毛利率 89.43%，yoy-3.32pct；3）网页游戏收入 1.22 亿元，yoy+123.87%，毛利率 78.98%，yoy+25.19pct。分地区：1）境内收入 47.43 亿元，yoy+13.51%，毛利率 82.82%，yoy-1.50pct，境外收入 3.75 亿元，yoy+221.48%，毛利率 61.67%，yoy+8.53pct。2025Q1 营收延续增长态势，同比增长 3.46%，毛利率 83.57%，yoy+1.53pct，qoq+5.39pct，费用端管控良好，2025Q1 销售/管理/研发费用率 33.92%、2.97%、7.44%，yoy -3.16pct、-0.84pct、-1.03pct，qoq+4.03pct、-2.28pct、-9.31pct。

■ **多元新游储备充沛，关注新游上线节奏。**新游《数码宝贝：源码》已于 2025/4/25 公测上线，公司后续还储备有《斗罗大陆：诛邪传说》《盗墓笔记：启程》《热血江湖：归来》《王者传奇 2》《三国：天下归心》等新游，涵盖复古情怀 IP、MMO、ARPG、卡牌、开放世界冒险 RPG、SLG 等多元赛道，持续关注新游上线进展及表现，期待公司持续夯实复古情怀 IP 领先优势，同时探索新品类，不断增厚业绩。

■ **积极布局 AI，关注 AI 智能陪伴应用《EVE》上线进展。**公司深度探索 AI 应用，“形意”大模型涵盖从游戏动画、地图设计到设计开发等多个环节，大幅提升游戏研发效率，织梦大模型能处理复杂文本、生成故事脚本，应用于多场景并完成备案，有望深度赋能公司内外业务发展。此外，公司领投“自然选择”，孵化全球首款 3DAI 智能陪伴应用《EVE》，产品已于 2025/4/25 发布 PV，持续关注产品上线进度。

■ **盈利预测与投资评级：**公司于 2025/4/8 公告相关诉讼终局裁决，被申请人应向公司支付赔偿金 2.245 亿元等，我们预计该非经常性收益有望于 2025 年内确认，同时公司新游储备充沛，因此上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.01/1.10/1.17 元（2025-2026 年前值为 0.96/1.08 元），对应当前股价 PE 分别为 16/15/14 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**老游流水超预期下滑，新游流水不及预期，行业监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.19
一年最低/最高价	8.33/18.61
市净率(倍)	4.77
流通 A 股市值(百万元)	30,612.60
总市值(百万元)	34,589.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.39
资产负债率(%，LF)	18.91
总股本(百万股)	2,136.44
流通 A 股(百万股)	1,890.83

相关研究

《恺英网络(002517)：2024 年三季报点评：业绩超我们预期，重磅新游蓄势待发》

2024-10-29

《恺英网络(002517)：2024 年半年报点评：业绩符合我们预期，新游周期逐步开启》

2024-08-25

恺英网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,091	6,724	8,486	10,367	营业总收入	5,118	6,092	6,791	7,368
货币资金及交易性金融资产	3,299	4,830	6,482	8,277	营业成本(含金融类)	958	1,006	1,107	1,186
经营性应收款项	1,597	1,686	1,797	1,872	税金及附加	18	21	23	25
存货	25	20	29	24	销售费用	1,735	1,974	2,241	2,579
合同资产	0	0	0	0	管理费用	202	225	251	273
其他流动资产	170	188	178	194	研发费用	598	609	679	700
非流动资产	2,936	3,091	3,216	3,319	财务费用	(55)	(65)	(48)	(84)
长期股权投资	506	656	776	876	加:其他收益	47	15	17	18
固定资产及使用权资产	116	117	116	115	投资净收益	3	6	7	7
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	(26)	0	0	0
无形资产	323	328	333	338	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	852	852	852	852	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	212	212	212	212	营业利润	1,675	2,344	2,561	2,715
其他非流动资产	925	925	925	925	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	8,026	9,815	11,702	13,687	利润总额	1,673	2,344	2,561	2,715
流动负债	1,382	1,514	1,595	1,682	减:所得税	46	187	205	217
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	27	27	27	净利润	1,628	2,156	2,356	2,498
经营性应付款项	450	528	579	607	减:少数股东损益	(1)	2	2	2
合同负债	180	181	188	190	归属母公司净利润	1,628	2,154	2,354	2,496
其他流动负债	724	778	800	858	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.01	1.10	1.17
非流动负债	98	98	98	98	EBIT	1,645	2,272	2,506	2,624
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,774	2,323	2,558	2,676
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	81.28	83.48	83.70	83.90
租赁负债	72	72	72	72	归母净利率(%)	31.82	35.36	34.66	33.87
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	19.16	19.03	11.46	8.51
负债合计	1,480	1,612	1,693	1,780	归母净利润增长率(%)	11.41	32.27	9.28	6.02
归属母公司股东权益	6,548	8,202	10,006	11,901					
少数股东权益	(1)	1	3	6					
所有者权益合计	6,547	8,203	10,009	11,907					
负债和股东权益	8,026	9,815	11,702	13,687					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,754	2,231	2,371	2,544	每股净资产(元)	3.04	3.84	4.68	5.57
投资活动现金流	(910)	(200)	(169)	(149)	最新发行在外股份(百万股)	2,136	2,136	2,136	2,136
筹资活动现金流	(400)	(500)	(550)	(600)	ROIC(%)	26.90	27.97	25.05	21.83
现金净增加额	447	1,531	1,652	1,795	ROE-摊薄(%)	24.87	26.26	23.53	20.97
折旧和摊销	129	51	51	52	资产负债率(%)	18.43	16.43	14.47	13.00
资本开支	(263)	(56)	(56)	(56)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.24	16.06	14.69	13.86
营运资本变动	(27)	30	(30)	1	P/B (现价)	5.32	4.22	3.46	2.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>