

恺英网络 (002517.SZ) 2025Q1 利润延续高增长，关注新游及《EVE》进展

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照 (分析师)

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790523090001

日期 2025/4/29

当前股价(元) 16.77

一年最高最低(元)	18.61/8.33
-----------	------------

总市值(亿元)	358.28
---------	--------

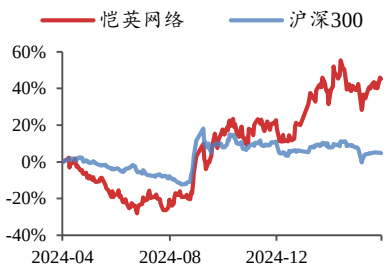
流通市值(亿元)	317.09
----------	--------

总股本(亿股)	21.36
---------	-------

流通股本(亿股)	18.91
----------	-------

近3个月换手率(%)	142.35
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 利润增速提升，继续关注后续产品线—公司信息更新报告》
-2024.10.29

《2024H1 业绩稳健，系列 IP 游戏上线或继续驱动增长 —公司信息更新报告》-2024.8.23

《多款重磅 IP 手游定档及开启预约，开启新一轮成长 —公司信息更新报告》-2024.8.8

● 2025Q1 利润增长亮眼，产品周期持续向上，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营业收入 51.18 亿元（同比+19.16%），归母净利润 16.28 亿元（同比+11.41%），扣非归母净利润 16.00 亿元（同比+18.43%）。2024 年业绩增长主要得益于移动游戏业务的稳健表现（营收 40.55 亿元，同比+13.39%）以及信息服务业务的高速增长（营收 9.41 亿元，同比+41.62%）。2025Q1 实现营业收入 13.53 亿元（同比+3.46%，环比+13.62%），归母净利润 5.18 亿元（同比+21.57%，环比+48.71%），扣非归母净利润 5.16 亿元（同比+21.66%，环比+62.19%）。利润端增速较高主要得益于公司有效的成本费用管控。2025Q1 公司销售费用同比减少 5.36%至 4.59 亿元，研发费用同比减少 9.15%至 1.01 亿元。基于公司产品上线排期有所后延及费用管控良好，我们下调 2025-2026 收入预测同时维持归母净利润预测，并新增 2027 年业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 21.67/24.01/26.49 亿元，EPS 分别为 1.01/1.12/1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 16.5/14.9/13.5 倍。看好新游戏上线继续驱动增长，维持“买入”评级。

● 新游表现良好，不断丰富产品线，有望持续驱动成长

2025 年以来公司新产品表现良好,《龙之谷世界》2 月上线以来多次进入 iOS 畅销榜前 10。后续储备包括《斗罗大陆:诛邪传说》《盗墓笔记:启程》《三国:天下归心》《纳萨力克:崛起》等。2025 年以来,公司获取版号的游戏包括《超级奇兵》《热血江湖:归来》《笑傲江湖:群侠传》《三国特攻队》《热血江湖:觉醒》《传奇归来》《大富翁:头号赢家》等,丰富产品线有望持续驱动增长。

● 大模型及 AI 陪伴应用多领域探索，助力公司实现创新发展

公司携手比高集团设立“极逸公司”，分拆“形意”大模型及 AI 游戏引擎独立运营。“形意”大模型作为国内首个 AI 工业化管线模型应用，涵盖了从游戏动画、地图设计到技术开发等多个环节，可大幅提升游戏开发效率。此外，公司领投了自然选择公司，其 AI 智能陪伴应用《EVE》，借助尖端的 AI 对话技术和记忆系统，为用户营造出如真人相伴般的温馨感受。AI 已成为公司发展重要推动力。

● **风险提示：**储备游戏上线时间或流水不及预期，老游戏流水下滑等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,295	5,118	6,342	7,086	7,876
YOY(%)	15.3	19.2	23.9	11.7	11.1
归母净利润(百万元)	1,462	1,628	2,167	2,401	2,649
YOY(%)	42.6	11.4	33.1	10.8	10.3
毛利率(%)	83.5	81.3	81.4	81.7	81.8
净利率(%)	36.8	31.8	34.9	34.6	34.3
ROE(%)	30.2	24.9	25.2	21.9	19.6
EPS(摊薄/元)	0.68	0.76	1.01	1.12	1.24
P/E(倍)	24.5	22.0	16.5	14.9	13.5
P/B(倍)	6.8	5.5	4.1	3.2	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4550	5091	7703	9932	13189	营业收入	4295	5118	6342	7086	7876
现金	2807	3269	4949	7725	10001	营业成本	710	958	1179	1295	1430
应收票据及应收账款	1048	915	1776	1184	2085	营业税金及附加	19	18	28	30	32
其他应收款	73	25	97	39	112	营业费用	1177	1735	1953	2252	2599
预付账款	252	418	412	515	515	管理费用	286	202	254	354	394
存货	20	25	30	30	36	研发费用	527	598	761	796	866
其他流动资产	351	439	439	439	439	财务费用	-58	-55	-82	-160	-239
非流动资产	2061	2936	2892	2838	2764	资产减值损失	-30	-3	0	0	0
长期投资	518	506	484	463	440	其他收益	41	47	34	39	40
固定资产	17	18	19	16	11	公允价值变动收益	9	-26	-12	-8	-9
无形资产	31	323	329	336	344	投资净收益	79	3	44	28	39
其他非流动资产	1494	2090	2059	2024	1968	资产处置收益	1	1	0	0	1
资产总计	6610	8026	10595	12771	15953	营业利润	1698	1675	2479	2970	3265
流动负债	1350	1382	1739	1503	2029	营业外收入	3	2	143	170	80
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	3	4	125	155	72
应付票据及应付账款	442	450	601	465	735	利润总额	1697	1673	2303	2547	2827
其他流动负债	908	931	1138	1038	1293	所得税	117	46	92	97	123
非流动负债	22	98	98	98	98	净利润	1581	1628	2211	2450	2703
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	119	-1	44	49	54
其他非流动负债	22	98	98	98	98	归属母公司净利润	1462	1628	2167	2401	2649
负债合计	1372	1480	1837	1601	2127	EBITDA	1708	1678	2307	2506	2729
少数股东权益	-6	-1	43	92	146	EPS(元)	0.68	0.76	1.01	1.12	1.24
股本	1515	1515	1515	1515	1515	主要财务比率					
资本公积	509	532	532	532	532		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3634	4831	6985	9356	11950	成长能力					
归属母公司股东权益	5244	6548	8715	11078	13680	营业收入(%)	15.3	19.2	23.9	11.7	11.1
负债和股东权益	6610	8026	10595	12771	15953	营业利润(%)	26.6	-1.3	36.5	10.8	11.3
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	42.6	11.4	33.1	10.8	10.3
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	1706	1754	1686	2761	2189	毛利率(%)	83.5	81.3	81.4	81.7	81.8
净利润	1581	1628	2211	2450	2703	净利率(%)	36.8	31.8	34.9	34.6	34.3
折旧摊销	95	103	125	146	166	ROE(%)	30.2	24.9	25.2	21.9	19.6
财务费用	-58	-55	-69	-125	-196	ROIC(%)	28.6	23.3	24.0	20.5	17.9
投资损失	-79	-3	-44	-28	-39	偿债能力					
营运资金变动	29	-27	-566	299	-456	资产负债率(%)	20.8	18.4	17.3	12.5	13.3
其他经营现金流	139	109	29	19	10	净负债比率(%)	-53.4	-49.5	-56.5	-69.2	-72.3
投资活动现金流	-378	-910	-48	-72	-62	流动比率	3.4	3.7	4.4	6.6	6.5
资本支出	191	264	102	114	114	速动比率	3.1	3.3	4.1	6.2	6.2
长期投资	-187	-668	22	21	22	营运能力					
其他投资现金流	1	21	33	21	30	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
筹资活动现金流	-1064	-400	42	87	149	应收账款周转率	4.5	5.2	4.8	4.8	4.9
短期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.9	2.1	2.2	2.4	2.4
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.76	1.01	1.12	1.24
资本公积增加	-237	22	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.82	0.79	1.29	1.02
其他筹资现金流	-827	-422	42	87	149	每股净资产(最新摊薄)	2.45	3.06	4.08	5.19	6.40
现金净增加额	269	447	1680	2776	2276	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	24.5	22.0	16.5	14.9	13.5
						P/B	6.8	5.5	4.1	3.2	2.6
						EV/EBITDA	13.2	13.2	8.9	7.1	5.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn