



持续加码“AI+IP”，AI 游戏开发平台发布 ——恺英网络产品发布会点评

事件描述

据每经网报道，6月30日，恺英网络举办线上“BEYOND GAMING”AI科技与IP生态发布会，其中包括专为游戏行业打造的《SOON》AI全流程开发平台，定位为情感陪伴的治愈系暖星谷梦游记AI潮玩品牌。由恺英网络投资企业DPVR推出的首款智能眼镜DPVR AI Glasses也正式亮相。

核心观点

发布AI游戏开发平台，抢占市场先机。据每经网报道，发布会首先推出了专为游戏行业打造的《SOON》AI全流程开发平台。该平台深度整合多模态大模型能力，不仅提升了游戏开发效率，还降低了游戏开发成本。目前，《SOON》已获得比高集团、横店资本等战略投资，预计7月30日开放下载。

发布多款AI产品及应用，打造新的增长点。据每经网报道，定位于情感陪伴的治愈系暖星谷梦游记AI潮玩品牌，也在发布会上正式亮相。计划于2025年内上线。由恺英网络投资企业DPVR推出的首款DPVR AI Glasses在发布会正式亮相。该产品搭载EIS电子防抖、HDR动态范围优化及畸变矫正算法，并集成百度智能云千帆大模型平台，搭载DeepSeek-R1/V3系列模型。此外，恺英网络投资企业自然选择开发的全球首款3D EVEAI智能陪伴应用也正式发布。计划于2025年上线。

加码多元化IP布局，维持传统产品优势地位。据每经网报道，恺英网络中华传统手工艺主题IP《百工灵》迎来三周年，发布会宣布其漫画连载近100话并开启海外发行，有声书上线，动画第二季定档2026年初。同时，《岁时令》还计划与景德镇当地品牌联合打造节气主题系列瓷器等多项活动。聚焦年代创业的男频短剧《热血年代》则公布了官方预告片。即将登陆长视频平台。

投资建议

维持公司“买入”评级。我们看好公司持续加码“AI+IP”给公司业务带来新的发展。我们预测公司2025-2027年归母净利润约为19.67亿元/23.32亿元/26.94亿元。对应6月30日收盘价19.31元/股，PE分别为20.98倍/17.69倍/15.31倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

版号获批不及预期；市场竞争加剧；海外市场发展不及预期。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,118	6,110	7,147	8,131
年增长率(%)	19.2%	19.4%	17.0%	13.8%
归属于母公司的净利润	1,628	1,967	2,332	2,694
年增长率(%)	11.4%	20.8%	18.6%	15.5%
每股收益(元)	0.77	0.92	1.09	1.26
市盈率(X)	17.68	20.98	17.69	15.31
净资产收益率(%)	24.9%	24.1%	23.6%	22.7%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025年06月30日收盘价）

买入(维持)

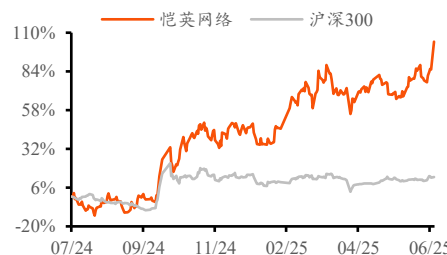
行业： 传媒
日期： 2025年07月03日

分析师： 应豪
E-mail： yinghao@yongxingsec.com
SAC编号： S1760524050002
分析师： 黄伯乐
E-mail： huangbole@yongxingsec.com
SAC编号： S1760520110001

基本数据

06月30日收盘价(元)	19.31
12mthA股价格区间(元)	8.33-19.31
总股本(百万股)	2,136.44
无限售A股/总股本	88.50%
流通市值(亿元)	365.12

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《游戏行业领先企业，精品化策略推动稳健增长》

——2025年02月20日

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	4,550	5,091	6,898	8,814	10,935	
货币资金	2,807	3,269	4,837	6,447	8,289	
应收及预付	1,300	1,332	1,557	1,800	2,019	
存货	20	25	18	12	6	
其他流动资产	424	464	486	555	620	
非流动资产	2,061	2,936	2,998	3,034	3,102	
长期股权投资	518	506	536	576	626	
固定资产	17	18	20	21	24	
在建工程	0	2	2	2	2	
无形资产	31	323	281	239	195	
其他长期资产	1,494	2,088	2,159	2,197	2,255	
资产总计	6,610	8,026	9,896	11,848	14,037	
流动负债	1,350	1,382	1,622	1,839	2,025	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付及预收	442	450	529	596	647	
其他流动负债	908	931	1,093	1,243	1,378	
非流动负债	22	98	129	129	129	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	22	98	129	129	129	
负债合计	1,372	1,480	1,751	1,968	2,154	
股本	1,515	1,515	1,515	1,515	1,515	
资本公积	509	532	532	532	532	
留存收益	3,634	4,831	6,298	8,034	10,038	
归属母公司股东权益	5,244	6,548	8,147	9,884	11,888	
少数股东权益	-6	-1	-2	-4	-5	
负债和股东权益	6,610	8,026	9,896	11,848	14,037	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	4,295	5,118	6,110	7,147	8,131	
营业成本	710	958	1,120	1,300	1,455	
营业税金及附加	19	18	21	24	28	
销售费用	1,177	1,735	2,138	2,502	2,846	
管理费用	286	202	244	286	325	
研发费用	527	598	703	822	935	
财务费用	-58	-55	-49	-73	-97	
资产减值损失	-30	-3	-20	-20	-20	
公允价值变动收益	9	-26	0	0	0	
投资净收益	79	3	61	71	81	
营业利润	1,698	1,675	2,020	2,395	2,767	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
利润总额	1,697	1,673	2,020	2,395	2,767	
所得税	117	46	55	65	75	
净利润	1,581	1,628	1,966	2,331	2,693	
少数股东损益	119	-1	-1	-1	-2	
归属母公司净利润	1,462	1,628	1,967	2,332	2,694	
EBITDA	1,697	1,774	2,109	2,467	2,793	
EPS（元）	0.70	0.77	0.92	1.09	1.26	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表			单位：百万元		
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,706	1,754	2,037	2,328	2,655
净利润	1,581	1,628	1,966	2,331	2,693
折旧摊销	116	129	138	144	122
营运资金变动	29	-27	-69	-109	-112
其它	-19	25	4	-37	-47
投资活动现金流	-378	-910	-93	-108	-108
资本支出	-190	-263	-49	-49	-49
投资变动	-187	-668	-70	-80	-90
其他	0	20	26	21	31
筹资活动现金流	-1,064	-400	-376	-611	-705
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	1	1	0	0	0
其他	-1,065	-401	-376	-611	-705
现金净增加额	269	447	1,568	1,610	1,842
期初现金余额	2,533	2,801	3,248	4,816	6,426
期末现金余额	2,801	3,248	4,816	6,426	8,268

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	15.3%	19.2%	19.4%	17.0%	13.8%
营业利润增长	26.6%	-1.3%	20.6%	18.6%	15.5%
归母净利润增长	42.6%	11.4%	20.8%	18.6%	15.5%
获利能力					
毛利率	83.5%	81.3%	81.7%	81.8%	82.1%
净利率	36.8%	31.8%	32.2%	32.6%	33.1%
ROE	27.9%	24.9%	24.1%	23.6%	22.7%
ROIC	28.0%	24.1%	23.2%	22.6%	21.7%
偿债能力					
资产负债率	20.8%	18.4%	17.7%	16.6%	15.3%
净负债比率	-53.3%	-48.4%	-58.1%	-64.2%	-68.9%
流动比率	3.37	3.68	4.25	4.79	5.40
速动比率	3.11	3.26	3.87	4.41	5.02
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.70	0.68	0.66	0.63
应收账款周转率	4.51	5.25	6.21	6.20	6.14
存货周转率	47.24	43.31	52.51	85.24	154.26
每股指标 (元)					
每股收益	0.70	0.77	0.92	1.09	1.26
每股经营现金流	0.79	0.81	0.95	1.09	1.24
每股净资产	2.44	3.04	3.81	4.63	5.56
估值比率					
P/E	15.96	17.68	20.98	17.69	15.31
P/B	4.58	4.47	5.06	4.17	3.47
EV/EBITDA	12.52	14.73	17.32	14.15	11.84

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。