

# 恺英网络 (002517.SZ)

## 公司快报

### 优质游戏表现稳健, AI+IP 延展增长曲线

传媒 | 游戏III

投资评级

**买入(维持)**

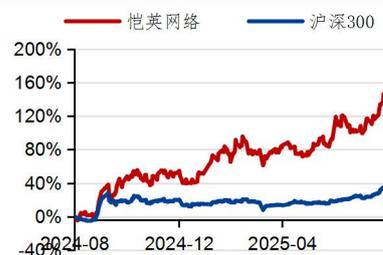
股价(2025-08-29)

23.27 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	49,715.03
流通市值(百万元)	43,958.09
总股本(百万股)	2,136.44
流通股本(百万股)	1,889.05
12个月价格区间	22.31/8.94

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.94	27.42	132.12
绝对收益	25.24	43.95	169.32

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003  
 nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsc.cn

#### 相关报告

恺英网络: 出海表现优异, 多款新品助力矩阵完善-华金证券-传媒-恺英网络-公司点评 2025.6.22

恺英网络: 精品游戏储备丰富, AI+IP 矩阵助力业绩高增-华金证券-传媒-恺英网络-公司点评 2025.4.29

恺英网络: AI 助力游戏全链生产, 新游戏相继发布-华金证券-传媒-公司点评 2024.12.16

恺英网络: 优质产品推动业绩增长, 丰富储备持续助力-华金证券-传媒-恺英网络-公司点评 2024.10.30

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 2025H1, 公司实现营收 25.78 亿元 (同比+0.89%); 实现归母净利润 9.50 亿元 (同比+17.41%)。不分红, 不转增。
- ◆ **移动游戏表现强劲, 优质 IP 助力主业多元发展。** 25H1, 移动游戏实现营收 18.83 亿元, 《原始传奇》《天使之战》《仙剑奇侠传: 新的开始》等佳作表现稳健, 《龙之谷世界》《数码宝贝: 源码》等新游表现亮眼; **信息服务**实现营收 6.57 亿元 (同比+65.33%), 毛利率达 90.74% (同比+1.84 pct)。 **成本费用优化:** 主业结构多元化叠加成本优化, 推动总体毛利率提升至 82.38% (同比+0.37 pct)。销售/管理/财务/研发四项合计费用率 44.78% (同比-4.21 pct), 成本费用控制成效显著。
- ◆ **“人工智能+”方向确立, 公司“AI+游戏”布局有望进一步完善。** 8月26日, 我国首部 AI 领域的纲领性文件《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》正式对外发布, 标志着中国 AI 的规模化和商业化应用按下快进键。公司投资企业自然选择旗下的 EVE 是全球首款 3D AI 智能陪伴应用; 公司“形意”大模型应用和 AI 游戏引擎公司极逸公司研发的《SOON》平台有望充分赋能游戏行业向全自动 AI 转型; 公司开发的织梦大模型可应用于多场景。“AI+”有望多维赋能公司主业发展。
- ◆ **回购计划彰显公司信心。** 据 8月30日公告, 公司拟斥 1.0 亿-2.0 亿元回购公司股份, 用于后期实施股权激励计划、员工持股计划, 回购价不超 29.33 元/股。此举有助于强化市值管理, 维护投资者权益; 或增强人才吸引力, 彰显公司发展信心。
- ◆ **投资建议: 精品佳作表现优异, AI+IP 持续布局稳固业绩, 股份回购彰显公司信心。** 我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 61.64/71.82/83.50 亿元; 归母净利润分别为 21.57/25.65/31.02 亿元; 对应 PE 为 23.0/19.4/16.0 倍; 维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示: 宏观环境波动风险、新游流水不及预期、AI 落地不及预期等。**

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,295	5,118	6,164	7,182	8,350
YoY(%)	15.3	19.2	20.4	16.5	16.3
归母净利润(百万元)	1,462	1,628	2,157	2,565	3,102
YoY(%)	42.6	11.4	32.5	18.9	20.9
毛利率(%)	83.5	81.3	81.6	81.6	81.7
EPS(摊薄/元)	0.68	0.76	1.01	1.20	1.45
ROE(%)	30.2	24.9	25.2	23.3	22.2
P/E(倍)	34.0	30.5	23.0	19.4	16.0
P/B(倍)	9.5	7.6	5.8	4.5	3.6
净利率(%)	34.0	31.8	35.0	35.7	37.2

数据来源: 聚源、华金证券研究所



## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4550	5091	8002	10470	13838	<b>营业收入</b>	4295	5118	6164	7182	8350
现金	2807	3269	5605	8097	10808	营业成本	710	958	1136	1319	1528
应收票据及应收账款	1048	915	1448	1305	1896	营业税金及附加	19	18	21	25	29
预付账款	252	418	389	551	542	营业费用	1177	1735	1911	2155	2421
存货	20	25	28	33	37	管理费用	286	202	228	244	259
其他流动资产	424	464	532	484	555	研发费用	527	598	721	840	976
<b>非流动资产</b>	2061	2936	3001	3041	3079	财务费用	-58	-55	-53	-46	-44
长期投资	518	506	575	618	671	资产减值损失	-67	-11	-6	-7	-8
固定资产	17	18	13	9	4	公允价值变动收益	9	-26	0	0	0
无形资产	31	323	353	391	435	投资净收益	79	3	0	0	0
其他非流动资产	1494	2090	2060	2024	1969	<b>营业利润</b>	1698	1675	2241	2685	3219
<b>资产总计</b>	6610	8026	11004	13511	16917	营业外收入	3	2	3	2	3
<b>流动负债</b>	1350	1382	1734	1783	2222	营业外支出	3	4	4	4	4
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1697	1673	2240	2684	3218
应付票据及应付账款	442	450	607	621	802	所得税	117	46	84	119	117
其他流动负债	908	931	1126	1163	1420	<b>税后利润</b>	1581	1628	2156	2564	3100
<b>非流动负债</b>	22	98	98	98	98	少数股东损益	119	-1	-1	-1	-2
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	1462	1628	2157	2565	3102
其他非流动负债	22	98	98	98	98	EBITDA	1708	1678	2221	2613	3089
<b>负债合计</b>	1372	1480	1832	1881	2320	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	-6	-1	-2	-4	-5	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1515	1515	2136	2136	2136	<b>成长能力</b>					
资本公积	509	532	532	532	532	营业收入(%)	15.3	19.2	20.4	16.5	16.3
留存收益	3634	4831	6881	9287	12150	营业利润(%)	26.6	-1.3	33.8	19.8	19.9
归属母公司股东权益	5244	6548	9175	11633	14602	归属于母公司净利润(%)	42.6	11.4	32.5	18.9	20.9
<b>负债和股东权益</b>	6610	8026	11004	13511	16917	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	83.5	81.3	81.6	81.6	81.7
						净利率(%)	34.0	31.8	35.0	35.7	37.2
						ROE(%)	30.2	24.9	25.2	23.3	22.2
						ROIC(%)	28.6	23.0	23.5	21.4	20.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	20.8	18.4	16.6	13.9	13.7
						流动比率	3.4	3.7	4.6	5.9	6.2
						速动比率	2.9	3.1	4.1	5.3	5.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
						应收账款周转率	4.5	5.2	5.2	5.2	5.2
						应付账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	34.0	30.5	23.0	19.4	16.0
						P/B	9.5	7.6	5.8	4.5	3.6
						EV/EBITDA	27.5	27.7	19.9	15.9	12.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)