

公司研究 | 点评报告 | 恺英网络 (002517.SZ)

传奇盒子及出海保持高速增长，AI 布局持续推进，新游储备丰富

报告要点

恺英网络 25Q2 实现营收 12.25 亿元(同比-1.80%)，实现归母净利润 4.32 亿元(同比+12.79%)，扣非净利润 4.23 亿元 (同比+12.14%)。公司 Q2 新游较少致收入小幅下滑，盒子及出海保持高速增长，其中 25H1 信息服务收入同比+65%至 6.57 亿，海外收入同比+60%至 2.0 亿元。公司产品周期致投放费用有所优化，盈利能力保持稳健。7 月以来多家公司在传奇盒子内开设品牌专区，预计将逐步增厚公司业绩。公司新游储备丰富，陆续释放业绩增量；AI 布局积极，有望受益于相关催化。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

恺英网络 (002517.SZ)

公司研究 | 点评报告

传奇盒子及出海保持高速增长，AI 布局持续推进，新游储备丰富

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 25H1 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%)，扣非净利润 9.39 亿元 (同比+17.18%)；其中 25Q2 实现营收 12.25 亿元 (同比-1.80%)，实现归母净利润 4.32 亿元 (同比+12.79%)，扣非净利润 4.23 亿元 (同比+12.14%)。

事件评论

● Q2 新游较少致收入小幅下滑，盒子及出海保持高速增长

1) Q2 公司《数码宝贝：源码》等新游上线贡献部分增量，由于公司 Q2 上线新游较少且存量游戏流水自然下滑，公司二季度营收同环比均个位数回落。

2) 上半年公司上线多款出海产品，《怪物联萌》3.25 韩国上线、《MU Immortal》5.20 欧美服上线、《派对不兽控》海外版 5.22 上线中国港澳台地区、SLG《信长之野望 通往天下之道》6.18 日本上线，带动 25H1 海外收入同比+60%至 2.0 亿元。

3) 或受益于传奇盒子平台服务费收入、平台广告收入等继续较快增长，25H1 公司实现信息服务收入 6.57 亿 (同比+65%)，占营收比重达到 25.5%。

● 产品周期致投放费用有所优化，盈利能力保持稳健

由于公司上新较少，Q2 销售费用同比-13.7%至 4.07 亿，销售费用率降至 33.3%。公司 Q2 毛利率/归母净利率分别为 81%/35%，维持在较高水平。

● 传奇平台合作及储备新游将陆续释放业绩增量，AI 深度布局

1) 7 月以来三九互娱、贪玩游戏、掌玩游戏分别向恺英旗下浙江闲趣支付 1 亿/2 亿/1.5 亿元在传奇盒子内开设品牌专区，预计将逐步增厚公司业绩。我们看好传奇盒子作为用户平台社区未来商业价值的持续释放。

2) 公司《热血江湖：归来》已于 8 月 27 日上线，或开启新一轮产品周期，在已获批版号的重点产品中，《三国：天下归心》《盗墓笔记：启程》《斗罗大陆：诛邪传说》等有望陆续上线并驱动业绩增长。

3) 公司 AI 布局积极，投资的 3DAI 陪伴应用《EVE》已测试，AI 游戏开发平台《SOON》已上线测试，AI 游戏/AI 玩具等布局有望陆续推进商业化，或有望受益于相关催化。

● **公司将启动新一轮回购：**公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于回购股份的资金总额不超过 (含) 人民币 2 亿元且不低于 (含) 人民币 1 亿元，回购股份价格不超过人民币 29.33 元/股，预计可回购股份数量约占公司目前总股本的 0.16%-0.32%，回购股份用于后期实施股权激励计划、员工持股计划。

● **盈利预测与投资建议：**我们预计 2025/2026 年公司归母净利润分别为 21.6 亿/24.4 亿，对应 PE 23.0/20.4 倍，维持买入评级。

风险提示

1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险；2、行业监管风险；3、游戏行业竞争加剧风险。

公司基础数据

当前股价(元)	23.27
总股本(万股)	213,644
流通A股/B股(万股)	188,905/0
每股净资产(元)	3.84
近12月最高/最低价(元)	23.36/8.72

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

• 《业绩增长稳健，AI 进展积极，新游储备丰富》

2025-04-30

• 《营收及业绩增长强劲，后续重点新游有望持续注入增长动能》2024-10-30

• 《上半年业绩稳健增长，新游周期将至或推动延续增势》2024-08-26

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：公司布局的 MMO 游戏、SLG 游戏及小游戏赛道等均有较多游戏厂商积极布局，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。