

恺英网络（002517）

2025 年三季报点评：传奇盒子贡献增量，期待多元 AI 应用落地

买入（维持）

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	2,500
同比（%）	42.57	11.41	32.27	9.31	6.19
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）	36.53	32.79	24.79	22.68	21.35

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年第三季度财报。2025Q3 公司实现营业收入 15.0 亿元，同比+9.1%，环比+22.2%；归母净利润 6.3 亿元，同比+34.5%，环比+46.7%；扣非归母净利润 5.8 亿元，同比+21.1%，环比+37.6%。公司业绩符合市场预期。
- **传奇盒子增速亮眼，社区价值逐步释放。**公司信息服务业务主要为运营的游戏盒子产品，集游戏、直播、电竞、小说、短剧、资讯、语聊为一体的游戏社区平台。2025 年 7 月公司已获得传奇、传世游戏的盒子产品独家授权许可，并陆续与各厂商签约合作。公司披露三九互娱、贪玩游戏、掌玩游戏分别向闲趣互娱支付 1 亿元、2 亿元、1.5 亿元，用于在传奇盒子内设立专属品牌专区，开展游戏推广、明星代言及直播运营。根据公司业绩会，Q3 传奇盒子收入约 5.7 亿元，其中品牌专区确收约 2.45 亿元，贡献显著增量。目前传奇盒子 DAU 近 50 万，我们看好公司全面升级传奇 IP 生态运营，打造高活跃度的垂直社区，社区价值潜力有望逐步释放。
- **探索创新品类扩增量，新游戏储备充沛。**Q3《仙境传说之约定好的冒险》、《热血江湖：归来》开启公测，《超虾大作战》海外双平台上线。公司储备有多款新游，其中《盗墓笔记：启程》《斗罗大陆：诛邪传说》《纳萨力克：崛起》《三国：天下归心》《古龙群侠传》《笑傲江湖：群侠传》《彩虹岛：冒险》《境界：魂之激斗》《斗罗大陆：魂师大作战》《大富翁：头号赢家》《黑猫警长：守护》《熊猫大作战》《荒野守则》《小兵打天下》《开心小矿工》等已获版号。新游品类覆盖 MMO、SLG、ARPG 等，期待多元新游陆续上线，贡献业绩增量。
- **自研 AI 工具平台，期待多元 AI 应用落地。**Q3 公司自主研发的 AI 工具平台《SOON》已进入测试阶段，可大幅缩短游戏开发周期，降低游戏制作门槛，显著提升生产效率，目前已获比高集团、横店资本等战略投资。Q3 公司投资企业 DPVR 预发布 AI+硬件产品 DPVR AI Glasses，可为用户提供语音识图、场景识别等智能交互体验。公司投资企业自然选择储备有 3D AI 智能陪伴应用《EVE》，依托多模态大模型技术，实现与用户生活同步的陪伴行为，产品已于 2025 年 6 月底开启内测。公司还推出 AI 潮玩品牌《暖星谷梦游记》，以“智能玩偶+虚拟游戏”模式，主打 12-35 岁人群的情感陪伴需求，形成“硬件交互+软件养成”生态闭环。关注公司 AI 平台、AI 硬件、AI 应用及 AI 玩具落地情况。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.01/1.10/1.17 元，对应当前股价 PE 分别为 25/23/21 倍，看好公司夯实强势品类优势，探索新品类增量，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。

2025 年 10 月 31 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.55
一年最低/最高价	12.30/30.50
市净率(倍)	4.93
流通 A 股市值(百万元)	44,487.03
总市值(百万元)	50,313.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.78
资产负债率(% ,LF)	22.43
总股本(百万股)	2,136.44
流通 A 股(百万股)	1,889.05

相关研究

《恺英网络(002517)：2025 年半年报点评：新游储备充沛，传奇盒子收入增速亮眼》

2025-08-31

《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》

2025-04-27

恺英网络三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,091	9,606	11,344	13,186	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	7,607	9,135	10,804	营业成本(含金融类)	958	1,006	1,107	1,186
经营性应收款项	1,597	1,842	2,047	2,214	税金及附加	18	21	23	25
存货	25	26	28	31	销售费用	1,735	1,974	2,268	2,608
合同资产	0	0	0	0	管理费用	202	225	251	273
其他流动资产	170	131	134	137	研发费用	598	609	679	700
非流动资产	2,936	3,161	3,312	3,436	财务费用	(55)	(65)	(76)	(118)
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	149	172	190	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	330	338	344	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	2,562	2,720
其他非流动资产	925	960	960	960	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	8,026	12,767	14,656	16,622	利润总额	1,673	2,344	2,562	2,720
流动负债	1,382	1,486	1,635	1,753	减:所得税	46	187	205	218
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	31	31	31	净利润	1,628	2,156	2,357	2,503
经营性应付款项	450	473	520	557	减:少数股东损益	(1)	2	2	3
合同负债	180	214	239	259	归属母公司净利润	1,628	2,154	2,354	2,500
其他流动负债	724	768	845	905	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	892	892	892	EBIT	1,645	2,278	2,486	2,602
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,774	2,294	2,511	2,633
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	34.67	33.93
其他非流动负债	26	820	820	820	收入增长率(%)	19.16	19.03	11.46	8.51
负债合计	1,480	2,378	2,527	2,645	归母净利润增长率(%)	11.41	32.27	9.31	6.19
归属母公司股东权益	6,548	10,387	12,125	13,971					
少数股东权益	(1)	1	3	6					
所有者权益合计	6,547	10,388	12,129	13,977					
负债和股东权益	8,026	12,767	14,656	16,622					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,754	2,805	2,313	2,472	每股净资产(元)	3.04	4.86	5.68	6.54
投资活动现金流	(910)	(187)	(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)	1,693	(616)	(654)	ROIC(%)	26.90	24.46	20.13	18.19
现金净增加额	447	4,308	1,527	1,669	ROE-摊薄(%)	24.87	20.74	19.42	17.90
折旧和摊销	129	16	25	31	资产负债率(%)	18.43	18.63	17.24	15.91
资本开支	(263)	(56)	(56)	(56)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.79	24.79	22.68	21.35
营运资本变动	(27)	(151)	(62)	(54)	P/B(现价)	8.21	5.14	4.40	3.82

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>