

2026年01月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

关注盒子产品与AI赋能业务新探索

—恺英网络(002517.SZ)公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师: 朱珠 S1050521110001

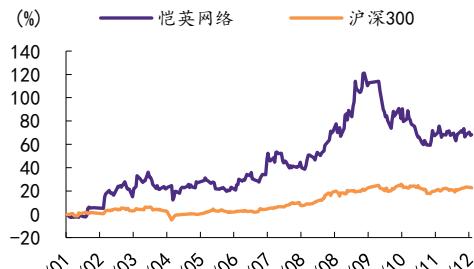
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-12-31

当前股价(元)	21.87
总市值(亿元)	467
总股本(百万股)	2136
流通股本(百万股)	1889
52周价格范围(元)	12.83-29
日均成交额(百万元)	879.45

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

游戏研发与IP双驱动AI赋能

移动游戏为公司核心收入来源,构建了“研发、发行、投资+IP、用户平台”四大业务体系,长周期游戏如《原始传奇》《热血合击》《天使之战》《永恒联盟》等持续精细化运营;公司依托自研产品《新倚天屠龙记》《刀剑神域黑衣剑士:王牌》等IP联动数字资产,结合“数字资产+实体经济”模式激活文旅消费。织梦大模型与AI游戏引擎《SOON》实现从美术资产生成到代码部署的全流程自动化操作,显著缩短开发周期,展现公司在AI游戏开发领域的领先布局和技术实力。

打造AI潮玩 拓展情感陪伴与文化消费新场景

AI潮玩品牌《暖星谷梦游记》以“智能玩偶+虚拟游戏”模式切入情感陪伴市场,拓展情感陪伴与文化消费新场景。同时借力资本,战略投资自然选择(EVE项目即3D AI情感陪伴产品有望2026年正式推出)与极逸人工智能(AI玩具项目,整合AI芯片、情感算法与虚拟世界引擎,构建数字生命体技术体系),通过资本绑定强化AI技术在游戏与情感陪伴场景的落地能力。

打造盒子产品 探索IP社区平台运营新模式

传奇类游戏仍具高粘性,构建以传奇为核心的社区型盒子产品,支持游戏改编、短视频推广、直播宣传、赛事组织、道具交易等衍生服务;游戏IP价值正从单一产品授权向“社区生态+衍生服务+数字资产交易”全链条延伸,盒子模式代表了IP运营的新范式。

盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为48.23、52.30、56.77亿元,归母净利润分别为19.79、23.77、27.31亿元, EPS分别为0.93、1.11、1.28元,当前股价对应PE分别为23.6、19.7、17.1倍,夯实主业同时积极探索商业新边界,公司后续将打造“IP赋能、全球布局、AI驱动、生态协同”,并持续深化“优质内容、营销、全球发行”三位一体模式,首次覆盖,给予“买入”投资评级。

风险提示

行业政策变化的风险,行业竞争加剧的风险,新业务发展不

及预期的风险，游戏产业表现不及预期的风险，人才流失风
险，新技术应用不及预期的风险，宏观经济波动的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,118	4,823	5,230	5,677
增长率（%）	19.2%	-5.8%	8.4%	8.5%
归母净利润（百万元）	1,628	1,979	2,377	2,731
增长率（%）	11.4%	21.6%	20.1%	14.9%
摊薄每股收益（元）	0.76	0.93	1.11	1.28
ROE（%）	24.9%	24.7%	24.4%	23.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	5,118	4,823	5,230	5,677
现金及现金等价物	3,269	5,476	6,809	8,618	营业成本	958	909	965	1,014
应收款项	940	820	903	1,027	营业税金及附加	18	17	18	19
存货	25	24	25	27	销售费用	1,735	1,300	1,350	1,390
其他流动资产	857	857	947	1,052	管理费用	202	130	150	180
流动资产合计	5,091	7,176	8,684	10,723	财务费用	-55	-153	-191	-241
非流动资产:					研发费用	598.4	439.9	460.2	476.9
金融类资产	74	119	147	184	费用合计	2,481	1,717	1,770	1,806
固定资产	18	18	17	16	资产减值损失	-3	-6	-12	-15
在建工程	2	1	0	0	公允价值变动	-26	2	1	3
无形资产	323	306.7	290.6	275.2	投资收益	3	7	90	70
长期股权投资	506	507	509	510	营业利润	1,675	2,179	2,564	2,920
其他非流动资产	2,088	2,088	2,088	2,088	加: 营业外收入	2	3	4	5
非流动资产合计	2,936	2,920	2,904	2,889	减: 营业外支出	4	4	3	8
资产总计	8,026	10,096	11,588	13,612	利润总额	1,673	2,178	2,565	2,917
流动负债:					所得税费用	46	204	193	192
短期借款	0	0	3	8	净利润	1,628	1,973	2,372	2,725
应付账款、票据	450	889	610	599	少数股东损益	-1	-6	-4	-6
其他流动负债	751	751	752	754	归母净利润	1,628	1,979	2,377	2,731
流动负债合计	1,382	1,995	1,736	1,748					
非流动负债:									
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	98	98	98	98					
非流动负债合计	98	98	98	98					
负债合计	1,480	2,093	1,834	1,846					
所有者权益									
股本	2,153	2,136	2,136	2,136					
股东权益	6,547	8,003	9,755	11,767					
负债和所有者权益	8,026	10,096	11,588	13,612					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	1628	1973	2372	2725					
少数股东权益	-1	-6	-4	-6					
折旧摊销	26	17	17	16					
公允价值变动	-26	2	1	3					
营运资金变动	127	779	-409	-187					
经营活动现金净流量	1754	2765	1976	2552					
投资活动现金净流量	-910	-45	-28	-37					
筹资活动现金净流量	1363	-517	-618	-708					
现金流量净额	2,207	2,204	1,330	1,807					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

请阅读最后一页重要免责声明

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。