

恺英网络 (002517.SZ) 传奇破圈成效初现, 看好新游/盒子支撑业绩延续高增

2026年05月03日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

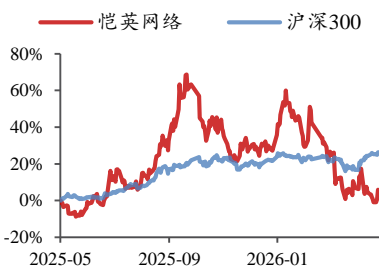
方光照 (分析师)

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

日期	2026/4/30
当前股价(元)	17.98
一年最高最低(元)	30.50/15.43
总市值(亿元)	384.13
流通市值(亿元)	339.66
总股本(亿股)	21.36
流通股本(亿股)	18.89
近3个月换手率(%)	184.33

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 业绩高增, 新游及传奇盒子共驱持续成长——公司信息更新报告》-2025.10.30

《2025H1 净利率大增, 储备新游及 AI 布局共驱成长——公司信息更新报告》-2025.9.2

● **Q1 业绩高增, 看好平台商业化及丰富新游继续驱动成长, 维持“买入”评级**
 公司 2026Q1 实现营收 22.21 亿元 (同比+64%), 主要系《烈焰觉醒》作为传奇 IP 融合成熟玩法的破圈尝试产品, 精准捕捉泛用户, Q1 创收约 10 亿元; 实现归母净利润 7.81 亿元 (同比+51%), 扣非归母净利润 5.45 亿元 (同比+6%), 毛利率 80.8% (同比-2.8pct), 销售/管理/研发费率同比+9.6/-0.7/-2.6pct, 净利率 37.0% (同比-1.2pct), 非经常性损益主要系传奇 IP 相关仲裁达成和解带来约 2 亿元正向影响, 扣非归母净利润增速相对低或系《烈焰觉醒》尚处投入期推高销售费率。截至 Q1 末, 公司合同负债达 4.8 亿元 (同比+158%、环比+29%)。基于新游上线节奏及投入, 我们维持 2026-2027 年并新增 2028 年归母净利润预测至 27.88/32.82/35.41 亿元, 当前股价对应 PE 为 13.8/11.7/10.8 倍, 看好用户平台商业化推进及新游上线驱动成长, 维持“买入”评级。

● **传奇盒子推动业绩稳增, 看好传奇 IP 破圈/平台内容与服务多元化共驱成长**
 公司 2025 年实现营收 53.25 亿元 (同比+4%), 归母净利润 19.04 亿元 (同比+17%), 扣非归母净利润 18.43 亿元 (同比+15%), 毛利率 80.8% (同比-0.4pct), 销售/管理/研发费率同比-2.4/-0.5/-0.5pct, 净利率 35.7% (同比+3.9pct)。经典游戏用户活跃度及流水稳定, 2025 年移动游戏收入 40.4 亿元 (同比-0.3%)。2026 年《烈焰觉醒》证明“传奇+X”潜力;《三国: 天下归心》上线首月 DAU 破 80 万, 次月留存率超行业均值 15pct; 2025 年新增版号 18 款, 众多重磅 IP 新游在研; 游戏增长动力充沛。游戏盒子围绕传奇 IP 向直播、数字交易、云服务等多领域延伸, 推动用 2025 年营收收入同比+30%至 12.2 亿元, 2026Q1 收入约 3 亿元, 增势稳健。公司积极探索游戏质量评估体系与智能流量分发机制, 我们看好平台内容供给丰富度与质量提升、功能服务完善驱动平台用户量及 ARPU 双升。

● **AI 游戏平台商业模式跑通, AI 伴侣/社交等多领域尝试推进, 或铸新增长极**
 旗下极逸 AI 推出的游戏创作平台“SOON”已跑通商业模式, 能在动画渲染、场景建模等环节大幅缩短周期、降低成本。投资企业自然选择推出 AI 伴侣产品《EVE》、AI 社交产品《Elys》。AI 游戏/社交等前沿布局或为公司培育新增长极。

● **风险提示:** 储备游戏上线时间或流水不及预期, 传奇盒子收入不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,118	5,325	7,880	8,360	8,965
YOY(%)	19.2	4.0	48.0	6.1	7.2
归母净利润(百万元)	1,628	1,904	2,788	3,282	3,541
YOY(%)	11.4	16.9	46.4	17.7	7.9
毛利率(%)	81.3	80.8	80.8	81.2	81.7
净利率(%)	31.8	35.7	36.1	40.1	40.3
ROE(%)	24.9	19.2	22.3	20.9	18.6
EPS(摊薄/元)	0.76	0.89	1.30	1.54	1.66
P/E(倍)	23.6	20.2	13.8	11.7	10.8
P/B(倍)	5.9	3.9	3.0	2.4	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5091	6241	10017	11418	15432	营业收入	5118	5325	7880	8360	8965
现金	3269	4236	6533	9190	11639	营业成本	958	1020	1512	1568	1645
应收票据及应收账款	915	1023	2067	1163	2270	营业税金及附加	18	22	33	34	35
其他应收款	25	15	44	19	49	营业费用	1735	1676	2686	2644	2927
预付账款	418	431	825	507	921	管理费用	202	186	187	189	191
存货	25	45	58	49	64	研发费用	598	595	646	665	711
其他流动资产	439	490	490	490	490	财务费用	-55	-40	-82	-160	-239
非流动资产	2936	6833	7587	8317	9042	资产减值损失	-3	-5	0	0	0
长期投资	506	1234	1962	2690	3418	其他收益	47	69	48	51	54
固定资产	18	18	30	27	21	公允价值变动收益	-26	-22	0	0	0
无形资产	323	641	693	755	828	投资净收益	3	75	27	43	20
其他非流动资产	2090	4940	4903	4845	4776	资产处置收益	1	2	1	1	1
资产总计	8026	13073	17605	19735	24475	营业利润	1675	1981	2479	2970	3265
流动负债	1382	2501	3551	2439	3699	营业外收入	2	10	10	10	10
短期借款	0	109	109	109	109	营业外支出	4	10	10	10	10
应付票据及应付账款	450	1135	1720	1026	1775	利润总额	1673	1981	2963	3503	3755
其他流动负债	931	1257	1721	1304	1814	所得税	46	79	119	154	142
非流动负债	98	672	672	672	672	净利润	1628	1902	2845	3349	3613
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	57	67	72
其他非流动负债	98	672	672	672	672	归属母公司净利润	1628	1904	2788	3282	3541
负债合计	1480	3173	4223	3111	4371	EBITDA	1678	1976	2960	3449	3646
少数股东权益	-1	-2	55	122	194	EPS(元)	0.76	0.89	1.30	1.54	1.66
股本	1515	1499	2136	2136	2136	主要财务比率					
资本公积	532	342	342	342	342	成长能力					
留存收益	4831	6521	9226	12369	15798	营业收入(%)	19.2	4.0	48.0	6.1	7.2
归属母公司股东权益	6548	9902	13327	16503	19910	营业利润(%)	-1.3	18.3	49.6	18.2	7.2
负债和股东权益	8026	13073	17605	19735	24475	归属于母公司净利润(%)	11.4	16.9	46.4	17.7	7.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	毛利率(%)	81.3	80.8	80.8	81.2	81.7
经营活动现金流	1754	2263	2485	3475	3259	净利率(%)	31.8	35.7	36.1	40.1	40.3
净利润	1628	1902	2845	3349	3613	ROE(%)	24.9	19.2	22.3	20.9	18.6
折旧摊销	103	116	150	173	195	ROIC(%)	23.3	17.8	21.1	19.6	17.1
财务费用	-55	-40	-73	-147	-224	偿债能力					
投资损失	-3	-75	-27	-43	-20	资产负债率(%)	18.4	24.3	24.0	15.8	17.9
营运资金变动	-27	252	-409	144	-305	净负债比率(%)	-49.5	-41.5	-50.4	-56.8	-59.2
其他经营现金流	109	107	-1	-1	-1	流动比率	3.7	2.5	2.8	4.7	4.2
投资活动现金流	-910	-1282	-877	-858	-900	速动比率	3.3	2.2	2.5	4.4	3.9
资本支出	264	133	177	174	193	营运能力					
长期投资	-668	-1161	-728	-728	-728	总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
其他投资现金流	21	12	27	44	21	应收账款周转率	5.2	5.6	5.2	5.2	5.3
筹资活动现金流	-400	-308	689	40	90	应付账款周转率	2.1	1.5	2.3	2.2	2.0
短期借款	0	109	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.89	1.30	1.54	1.66
普通股增加	0	-16	637	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.06	1.16	1.63	1.53
资本公积增加	22	-189	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.06	4.63	5.94	7.43	9.02
其他筹资现金流	-422	-212	52	40	90	估值比率					
现金净增加额	447	666	2297	2657	2449	P/E	23.6	20.2	13.8	11.7	10.8
						P/B	5.9	3.9	3.0	2.4	2.0
						EV/EBITDA	20.9	17.3	10.8	8.5	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn