

2026 年 08 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业持续强劲 看 AI 游戏从基建到新供给

—恺英网络（002517.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

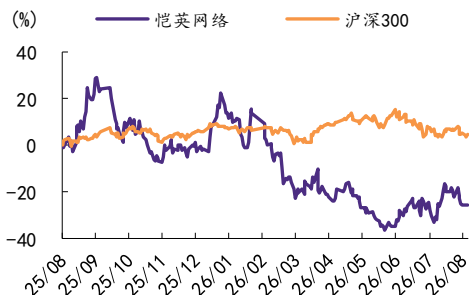
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-26

当前股价（元）	16.48
总市值（亿元）	352
总股本（百万股）	2136
流通股本（百万股）	1879
52 周价格范围（元）	14.18-29
日均成交额（百万元）	1220.73

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《恺英网络（002517）：关注盒子产品与 AI 赋能业务新探索》
2026-01-03

恺英网络发布公告：2026 上半年公司营收 47.97 亿元（同比+86.06%），归母净利润 14.28 亿元（同比+50.34%），扣非净利润 11.67 亿元（同比+24.31%）；单季度看 2026Q2 公司营收 25.75 亿元（同比+110.2%，环比+15.94%），归母净利润 6.48 亿元（同比+49.98%），扣非净利润 6.21 亿元（同比+46.95%，环比+13.89%）。

投资要点

■ 2026 上半年主业持续夯实 营收利润双增

2026 上半年公司主业移动游戏、用户平台收入分别为 41.64、6.095 亿元（同比分别为+96.77%、+44.17%，收入占比分别为 86.82%、12.71%），公司移动游戏收入增速超手游行业 2026 年全国移动游戏收入 1352.10 亿元，同比+7.9%），公司游戏收入增长得益于多款游戏如《三国天下归心》《仙剑奇侠传新的开始》等供给，同时子公司杭州逍遥玩网络科技有限公司增厚公司净利润 2.9 亿元；用户平台业务表现良好，推动收入与利润双增；公司游戏 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。

■ 看 AI 游戏从基建到新供给

在内容创作端，公司《岁时令》IP 借助“AI+web3”双轮驱动的技术提升内容生产效率与数字化商业路径，持续为文化价值的全球流通开辟新可能；外部端，恺英网络与腾讯云战略合作，打造《热血江湖》IP 正版授权的技术引擎，推动经典武侠 IP 游戏的长线运营与技术创新；2026 年 5 月公司设 AI 内容公司时光川行（Moment Stream），长期发展上公司将逐步向叙事视频生成模型方向演进，构建专为叙事内容场景服务的垂直化模型能力；孵化 AI 公司极逸人工智能公司（AI Soon，即 AI 游戏引擎 SOON，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，恺英网络旗下极逸 SOON 与中手游达成战略合作，共筑 AI 驱动的商业化游戏平台 Game Partner.AI，助力并构建中国游戏开发者出海生态。

■ 推出 2026 年激励凸显发展信心

2026 年 8 月公司发布 2026 年股票期权激励，授予 1545.04 万份（占总股本 0.72%），行权价格 14.31 元/份；第一个行权期业绩考核以 2025 年为基数，2026 年营业收入增长率不低于 60%，且 2026 年净利润增长率为正，或者以 2025 年净利润为基数，2026 年净利润增长率不低于 15%；第二个行权期以 2025 年为基数，2027 年营业收入增长率不低于 90%，且 2027 年净利润增长率为正，或者以 2025 年净利润为基数，2027 年净利润增长率不低于 30%，推出激励计划凸显公司后续发展信心。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 63.80、72.82、82.84 亿元，归母净利润分别为 26.16、30.42、34.56 亿元，EPS 分别为 1.22、1.42、1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 13.5、11.6、10.2 倍，主业强劲的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”，借力 AI 技术深度赋能业务构建差异化能力，维持“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，股权激励进展低于预期风险；宏观经济波动的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,325	6,380	7,282	8,284
增长率（%）	4.0%	19.8%	14.1%	13.8%
归母净利润（百万元）	1,904	2,616	3,042	3,456
增长率（%）	16.9%	37.4%	16.3%	13.6%
摊薄每股收益（元）	0.88	1.22	1.42	1.62
ROE（%）	19.2%	21.4%	20.4%	19.4%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	5,325	6,380	7,282	8,284
现金及现金等价物	4,236	6,136	7,636	9,536	营业成本	1,020	1,020	1,061	1,113
应收款	1,038	1,349	1,460	1,820	营业税金及附加	22	26	30	34
存货	45	47	49	51	销售费用	1,676	1,795	2,300	2,789
其他流动资产	921	1,125	2,282	2,809	管理费用	186	250	280	320
流动资产合计	6,241	8,657	11,426	14,215	财务费用	-40	-167	-209	-262
非流动资产：					研发费用	595.1	611.9	660.8	695.9
金融类资产	160	214	1,242	1,626	费用合计	2,417	2,489	3,031	3,543
固定资产	18	37	43	43	资产减值损失	-5	-2	-12	-15
在建工程	34	14	5	2	公允价值变动	-22	2	1	3
无形资产	641	658.7	676.7	673.7	投资收益	75	7	90	90
长期股权投资	1,234	1,235	1,237	1,238	营业利润	1,981	2,846	3,261	3,709
其他非流动资产	4,906	4,906	4,906	4,906	加：营业外收入	10	23	32	5
非流动资产合计	6,833	6,850	6,868	6,863	减：营业外支出	10	1	3	5
资产总计	13,073	15,507	18,294	21,078	利润总额	1,981	2,868	3,290	3,709
流动负债：					所得税费用	79	259	253	259
短期借款	109	109	112	117	净利润	1,902	2,609	3,036	3,450
应付账款、票据	1,135	934	944	971	少数股东损益	-1	-7	-5	-7
其他流动负债	883	883	884	886	归母净利润	1,904	2,616	3,042	3,456
流动负债合计	2,501	2,620	2,711	2,624					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长性				
其他非流动负债	672	672	672	672	营业收入增长率	4.0%	19.8%	14.1%	13.8%
非流动负债合计	672	672	672	672	归母净利润增长率	16.9%	37.4%	16.3%	13.6%
负债合计	3,173	3,292	3,384	3,296	盈利能力				
所有者权益					毛利率	80.8%	84.0%	85.4%	86.6%
股本	2,153	2,136	2,136	2,136	四项费用/营收	45.4%	39.0%	41.6%	42.8%
股东权益	9,900	12,215	14,910	17,782	净利率	35.7%	40.9%	41.7%	41.6%
负债和所有者权益	13,073	15,507	18,294	21,078	ROE	19.2%	21.4%	20.4%	19.4%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	24.3%	21.2%	18.5%	15.6%
净利润	1902	2609	3036	3450	营运能力				
少数股东权益	-1	-7	-5	-7	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	39	33	35	37	应收账款周转率	5.1	4.7	5.0	4.6
公允价值变动	-22	2	1	3	存货周转率	22.5	22.5	22.5	22.5
营运资金变动	345	-344	-153	-598	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2263	2293	2915	2885	EPS	0.88	1.22	1.42	1.62
投资活动现金净流量	-1282	-54	-1027	-382	P/E	18.6	13.5	11.6	10.2
筹资活动现金净流量	919	-293	-338	-573	P/S	6.7	5.5	4.8	4.3
现金流量净额	1,900	1,946	1,549	1,930	P/B	3.6	2.9	2.4	2.0

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。

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。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。