

恺英网络（002517）

26H1 点评：业绩超预期，盒子表现亮眼

买入（维持）

2026 年 08 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,118	5,325	7,243	7,913	8,923
同比（%）	19.16	4.04	36.02	9.25	12.77
归母净利润（百万元）	1,628	1,904	2,660	3,054	3,445
同比（%）	11.41	16.90	39.71	14.85	12.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.76	0.89	1.24	1.43	1.61
P/E（现价&最新摊薄）	21.78	18.63	13.33	11.61	10.30

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报。公司 26H1 实现营收 48.0 亿元，同比增长 86%；归母净利润 14.3 亿元，同比增长 50%；扣非归母净利润 11.7 亿元，同比增长 24%。单季度看，26Q2 实现营收 25.8 亿元，同比增长 111%，环比增长 16%；归母净利润 6.5 亿元，同比增长 50%，环比下滑 17%；扣非归母净利润 6.2 亿元，同比增长 47%，环比增长 13%。公司业绩超市场预期。
- **Q2 单季投放回落，合同负债规模明显提升。**26H1 毛利率 76.9%，同比下滑 5.5pct，主要系对外分成费用增加，带动营业成本同比增长 144%。分产品看，移动游戏毛利率 75.6%，同比下滑 6.3pct；用户平台毛利率 86.7%，同比提升 0.8pct。销售费用 18.8 亿元，同比+117%，销售费用率 39.2%，同比提升 5.6pct，系新游市场推广费增加；Q2 单季销售费用率约 35.4%，较 Q1 的 43.5%明显回落，投放高峰已过。管理费用 1.1 亿元，同比增长 39%，主要系职工薪酬增加；管理费用率 2.3%，同比下降 0.8pct。研发投入 2.2 亿元，同比下降 7%。合同负债 6.9 亿元，较上年末 3.7 亿元增长 84%，递延游戏收入蓄水池大幅增厚。
- **传奇盒子延续高增，持续验证平台化逻辑。**26H1 用户平台收入 6.1 亿元，同比增长 44%，增速较 2025 年全年的 30%进一步提速，毛利率 86.7%稳中有升。恺英网络旗下游戏盒子是国内传奇游戏领域的头部平台，依托独家传奇 IP 授权，以 PC/Android/iOS 三端互通为技术底座，提供一站式找服玩服体验；游戏盒子已从单一游戏运营延伸至内容社区、直播、数字交易、云服务多元变现，平台价值持续兑现。
- **新品储备丰富，AI 布局领先。**展望后续，公司旗下《代号：奥特曼》《古龙群侠传》《盗墓笔记：启程》《斗罗大陆：诛邪传说》《三国：天下归心》等游戏在研/储备产品构成后续管线，IP 矩阵（奥特曼、古龙、盗墓、斗罗、仙剑）持续完善。公司自研 AI 全流程开发平台 SOON 缩短开发周期；投资企业自然选择旗下 3D AI 陪伴应用 EVE、恺硕科技 AI 潮玩《暖星谷梦游记》构成“游戏+AI”多元探索，关注商业化落地节奏。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司传奇盒子平台化逻辑持续验证，叠加新品储备丰富、AI 布局领先，后续增长动能充足，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预期至 26.6/30.5/34.5 亿元（原为 25.9/29.8/33.6 亿元），对应 2026 年 8 月 28 日收盘价 PE 分别为 13/12/10 倍，看好公司夯实强势品类优势、探索新品类增量及 AI 商业化落地，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.60
一年最低/最高价	13.95/30.50
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	31,195.41
总市值(百万元)	35,464.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.91
资产负债率(% ,LF)	25.77
总股本(百万股)	2,136.44
流通 A 股(百万股)	1,879.24

相关研究

《恺英网络(002517)：2025 年报及 26Q1 季报点评：业绩超预期，盒子稳健增长》

2026-05-05

《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》

2025-10-31

恺英网络三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,241	8,434	11,139	14,487	营业总收入	5,325	7,243	7,913	8,923
货币资金及交易性金融资产	4,366	5,947	8,472	11,497	营业成本(含金融类)	1,020	1,449	1,503	1,695
经营性应收款项	1,645	2,263	2,439	2,750	税金及附加	22	30	32	36
存货	45	65	67	76	销售费用	1,676	2,028	2,137	2,409
合同资产	0	0	0	0	管理费用	186	254	277	312
其他流动资产	185	160	162	164	研发费用	595	797	870	982
非流动资产	6,833	7,020	7,187	7,345	财务费用	(40)	2	2	2
长期股权投资	1,234	1,234	1,234	1,234	加:其他收益	69	72	79	89
固定资产及使用权资产	96	92	87	86	投资净收益	75	72	79	89
在建工程	34	34	34	34	公允价值变动	(22)	0	0	0
无形资产	641	825	997	1,157	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	852	852	852	852	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	243	243	243	243	营业利润	1,981	2,829	3,249	3,665
其他非流动资产	3,732	3,740	3,740	3,740	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	13,073	15,454	18,326	21,832	利润总额	1,981	2,829	3,249	3,665
流动负债	2,501	3,475	3,633	4,078	减:所得税	79	170	195	220
短期借款及一年内到期的非流动负债	130	139	139	139	净利润	1,902	2,660	3,054	3,445
经营性应付款项	1,135	1,611	1,672	1,886	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	374	509	556	627	归属母公司净利润	1,904	2,660	3,054	3,445
其他流动负债	862	1,215	1,266	1,426	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.24	1.43	1.61
非流动负债	672	477	477	477	EBIT	1,891	2,832	3,252	3,667
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,040	2,904	3,337	3,762
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	80.84	80.00	81.00	81.00
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	35.75	36.72	38.60	38.60
其他非流动负债	624	429	429	429	收入增长率(%)	4.04	36.02	9.25	12.77
负债合计	3,173	3,951	4,110	4,554	归母净利润增长率(%)	16.90	39.71	14.85	12.78
归属母公司股东权益	9,902	11,505	14,219	17,280					
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)					
所有者权益合计	9,900	11,502	14,217	17,277					
负债和股东权益	13,073	15,454	18,326	21,832					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,263	2,787	3,041	3,574	每股净资产(元)	4.63	5.38	6.66	8.09
投资活动现金流	(1,282)	(158)	(174)	(164)	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	(308)	(1,034)	(343)	(386)	ROIC(%)	21.72	24.45	23.43	21.63
现金净增加额	666	1,581	2,525	3,025	ROE-摊薄(%)	19.22	23.12	21.48	19.94
折旧和摊销	149	73	86	95	资产负债率(%)	24.27	25.57	22.43	20.86
资本开支	(129)	(253)	(253)	(253)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.63	13.33	11.61	10.30
营运资本变动	252	322	(22)	122	P/B(现价)	3.58	3.08	2.49	2.05

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>