

恺英网络（002517.SZ） Q2 主业强劲，看好新游/平台商业化延续增长动能

2026 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照 (分析师)

杨卓霖 (联系人)

fangguangzhao@kysec.cn

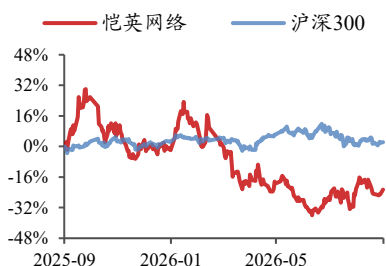
yangzhuolin@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790126010004

日期	2026/8/31
当前股价(元)	17.17
一年最高最低(元)	30.50/13.95
总市值(亿元)	366.83
流通市值(亿元)	322.67
总股本(亿股)	21.36
流通股本(亿股)	18.79
近 3 个月换手率(%)	273.08

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩同比高增，看好“传奇+X”持续驱动成长—公司信息更新报告》
-2026.7.15

《传奇破圈成效初现，看好新游/盒子支撑业绩延续高增—公司信息更新报告》-2026.5.3

《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

● **Q2 主业同环比增长，新游/平台商业化持续贡献增长动能，维持“买入”评级**

公司 2026H1 实现营收 47.97 亿元（同比+86%），归母净利润 14.28 亿元（同比+50%），扣非归母净利润 11.67 亿元（同比+24%）；单 Q2 实现营收 25.75 亿元（同比+110%、环比+16%），归母净利润 6.48 亿元（同比+50%、环比-17%），扣非归母净利润 6.21 亿元（同比+47%、环比+14%）。业绩落于预告区间，增长主要系《烈焰觉醒》等游戏及用户平台表现良好。2026H1 毛利率为 76.9%(同比-5.5pct)，或系游戏发行收入占比提升推高对外分成；销售/管理/研发/财务费率分别同比+5.6/-0.8/-4.5/+0.8pct，销售费率提升或因《烈焰觉醒》推广投入；净利率为 32.4%（同比-4.5pct）。Q2 末公司合同负债约 6.87 亿元（环比+42%），我们看好新游上线/平台商业化驱动成长，维持 2026-2028 年归母净利润预测为 27.88/32.82/35.41 亿元，当前股价对应 PE 为 13.2/11.2/10.4 倍，维持“买入”评级。

● O3 新游密集上线，游戏增势强劲：看好平台商业化推进释放业绩

2026H1 移动游戏营收 41.64 亿元（同比+97%），毛利率同比-6pct。《烈焰觉醒》2026H1 贡献收入约 23 亿元，累计玩家突破 5000 万，游戏成功验证“传奇+X”模式并与传奇盒子形成流量互通，我们看好“传奇+X”孕育下一标杆。7 月《古龙群侠传》上线并实现抖音小游戏畅销榜月均 29 名（DataEye 游戏观察统计），8 月进入微信小游戏畅销榜 Top100；7.29《热血江湖：NEXT》韩国上线并登顶 iOS 下载榜；8.10《盗墓笔记：启程》预下载登顶 iOS 免费榜；《原始传奇 2》《指掌仙宗》《奇迹：新纪元》《轩辕剑之上古神器》等多款产品已获版号；丰富新游及储备项目有望贡献增量。2026H1 用户平台营收 6.09 亿元（同比+44%），毛利率同比+1pct。平台日活近 50 万，2 月上线“热血江湖”IP 系列游戏，我们看好平台通过引入更多经典 IP 内容扩大用户基础，商业化推进推动业绩释放。

● AI 游戏/短剧/潮玩持续推进，或构筑新增长极

参股公司 SOON 平台上线首月涌现 2000+款游戏，联合中手游推出的 GPA 平台打通“研发-发行”，已吸引超 300 家团队入驻并上线数款游戏；旗下时光川行布局 AI 微短剧/漫剧，AI 潮玩上新“暗夜公爵”，前沿布局或构筑新增长极。

● **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	8,966	9,562	9,827
YOY(%)	19.2	4.0	68.4	6.6	2.8
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	78.8	79.2	79.7
净利率(%)	31.8	35.7	33.8	35.8	37.5
ROE(%)	24.9	19.2	23.4	22.0	20.2
EPS(摊薄/元)	0.76	0.89	1.30	1.54	1.66
P/E(倍)	22.5	19.3	13.2	11.2	10.4
P/B(倍)	5.6	3.7	2.9	2.4	2.1

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5091	6241	8584	11237	13365
现金	3269	4236	6365	8879	10921
应收票据及应收账款	915	1023	1125	1307	1322
其他应收款	25	15	52	19	54
预付账款	418	431	466	490	492
存货	25	45	85	51	86
其他流动资产	439	490	490	490	490
非流动资产	2936	6833	7239	7572	7858
长期投资	506	1234	1434	1634	1834
固定资产	18	18	34	30	22
无形资产	323	641	867	1062	1226
其他非流动资产	2090	4940	4904	4846	4777
资产总计	8026	13073	15822	18809	21223
流动负债	1382	2501	2220	2624	2335
短期借款	0	109	0	0	0
应付票据及应付账款	450	1135	1060	1330	1171
其他流动负债	931	1257	1160	1294	1164
非流动负债	98	672	672	672	672
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	98	672	672	672	672
负债合计	1480	3173	2892	3297	3007
少数股东权益	-1	-2	240	377	524
股本	1515	1499	1499	1499	1499
资本公积	532	342	342	342	342
留存收益	4831	6521	8642	11035	13617
归属母公司股东权益	6548	9902	12690	15136	17692
负债和股东权益	8026	13073	15822	18809	21223

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1754	2263	2746	3774	3431
净利润	1628	1902	3030	3419	3688
折旧摊销	103	116	169	209	245
财务费用	-55	-40	-51	-71	-103
投资损失	-3	-75	-37	-47	-23
营运资金变动	-27	252	-365	265	-376
其他经营现金流	109	107	-1	-1	-1
投资活动现金流	-910	-1282	-537	-494	-508
资本支出	264	133	375	343	331
长期投资	-668	-1161	-200	-200	-200
其他投资现金流	21	12	38	48	24
筹资活动现金流	-400	-308	-80	-765	-881
短期借款	0	109	-109	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-16	0	0	0
资本公积增加	22	-189	0	0	0
其他筹资现金流	-422	-212	29	-765	-881
现金净增加额	447	666	2129	2514	2042

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5118	5325	8966	9562	9827
营业成本	958	1020	1901	1988	1994
营业税金及附加	18	22	37	38	39
营业费用	1735	1676	3034	2951	2895
管理费用	202	186	187	189	191
研发费用	598	595	576	543	550
财务费用	-55	-40	-51	-71	-103
资产减值损失	-3	-5	0	0	0
其他收益	47	69	48	51	54
公允价值变动收益	-26	-22	0	0	0
投资净收益	3	75	37	47	23
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	1675	1981	3367	4022	4339
营业外收入	2	10	10	10	10
营业外支出	4	10	10	10	10
利润总额	1673	1981	3367	4022	4339
所得税	46	79	337	603	651
净利润	1628	1902	3030	3419	3688
少数股东损益	-1	-1	242	137	148
归属母公司净利润	1628	1904	2788	3282	3541
EBITDA	1743	2061	3488	4157	4487
EPS(元)	0.76	0.89	1.30	1.54	1.66

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	4.0	68.4	6.6	2.8
营业利润(%)	-1.3	18.3	70.0	19.5	7.9
归属于母公司净利润(%)	11.4	16.9	46.4	17.7	7.9
获利能力					
毛利率(%)	81.3	80.8	78.8	79.2	79.7
净利率(%)	31.8	35.7	33.8	35.8	37.5
ROE(%)	24.9	19.2	23.4	22.0	20.2
ROIC(%)	24.3	18.6	23.5	22.2	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	18.4	24.3	18.3	17.5	14.2
净负债比率(%)	-49.5	-41.5	-49.2	-57.2	-60.0
流动比率	3.7	2.5	3.9	4.3	5.7
速动比率	3.3	2.2	3.5	4.0	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	5.2	5.6	8.5	8.0	7.6
应付账款周转率	2.1	1.5	2.1	2.0	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.89	1.30	1.54	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.06	1.29	1.77	1.61
每股净资产(最新摊薄)	3.06	4.63	5.94	7.08	8.28
估值比率					
P/E	22.5	19.3	13.2	11.2	10.4
P/B	5.6	3.7	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.9	10.4	5.6	4.1	3.4

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