恺英网络（002517）

2026年三季报点评：收入延续高增，新品梯队持续接力

2026年11月03日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,118	5,325	9,111	9,666	10,170
同比（%）	19.16	4.04	71.09	6.09	5.21
归母净利润（百万元）	1,628	1,904	2,601	2,914	3,283
同比（%）	11.41	16.90	36.66	12.02	12.65
EPS-最新摊薄（元/股）	0.76	0.89	1.22	1.36	1.54
P/E（现价&最新摊薄）	21.88	18.72	13.70	12.23	10.86

投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季度业绩。2026年前三季度实现营业收入72.58亿元，同比+78.11%；归母净利润20.69亿元，同比+30.69%；扣非归母净利润17.91亿元，同比+17.79%。单季度看，2026Q3实现营业收入24.61亿元，同比+64.42%、环比下滑4.4%；归母净利润6.41亿元，同比+1.22%、环比下滑1.02%；扣非归母净利润6.24亿元，同比+7.27%。公司同步披露2026年前三季度利润分配方案，拟每10股派发现金红利1元（含税），预计派发现金股利约2.12亿元。

- **收入延续高增，单季利润增速回落主因投放加码。**产品与平台端，《烈焰觉醒》延续强劲势头，2026H1贡献收入约23亿元；2026H1平台收入约6亿元，同比+44.17%，日活用户规模持续提升。2026Q3销售费用约9.60亿元，销售费用率约39.0%，较2026Q2的约35.6%回升约3.4pct，收入高增下买量投放延续高强度，我们认为，新游上线周期投放费用刚性对短期利润形成压制，若后续买量效率改善、投放回落，利润弹性有望逐步释放。

- **传奇IP权益整合战略落地，生态基本盘持续夯实。**2026年2月，公司全资子公司上海恺英与株式会社传奇IP签署《和解协议》，持续数年的跨境仲裁了结；2026年9月，公司披露拟通过全资香港子公司出资2.98亿美元，交易完成后间接持有韩国娱美德约19.7%股权，与传奇IP原始权利方形成资本层面战略绑定。

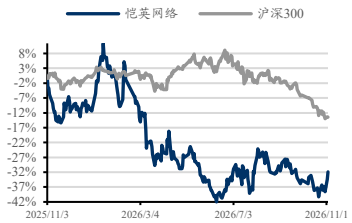
- **新品梯队加速接力，出海布局多点开花。**公司古龙武侠正版授权手游《古龙群侠录》于2026年9月23日全平台公测；自研国战SLG《三国：天下归心》市场表现稳健；《希望之启航》《龙之谷：觉醒》《热血江湖：重启》等新品已获批版号，后续产品储备充实。海外方面，《巨兽战场》《热血江湖：NEXT》《新倚天屠龙记》等产品多点布局，自研新品《StrangerHeroes》已登陆欧美、巴西等市场。我们认为，多元化的品类与IP矩阵有望平滑单一产品周期波动，关注新品流水爬坡表现。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司收入延续高增、传奇IP权益整合落地、新品储备以及后续投入情况，我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为2,601/2,914/3,283百万元（此前预期分别为2,704/3,199/3,582百万元），当前市值对应2026/2027/2028年PE分别为14/12/11倍，估值具有吸引力，维持公司“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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.68
一年最低/最高价	13.95/28.18
市净率(倍)	3.21
流通A股市值(百万元)	31,345.75
总市值(百万元)	35,635.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(%,LF)	28.51
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)：拟间接参股Wemade，深化“传奇”IP绑定并拓展全球化协同》

2026-09-14

《恺英网络(002517)：26H1点评：业绩超预期，盒子表现亮眼》

2026-08-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

恺英网络三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**6,241**	**8,655**	**11,534**	**14,764**
货币资金及交易性金融资产	4,366	5,463	8,152	11,207
经营性应收款项	1,645	2,939	3,122	3,289
存货	45	88	94	100
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	185	165	166	168
非流动资产	**6,833**	**6,946**	**7,001**	**7,060**
长期股权投资	1,234	1,234	1,234	1,234
固定资产及使用权资产	96	68	40	20
在建工程	34	44	54	64
无形资产	641	698	750	797
商誉	852	852	852	852
长期待摊费用	243	243	243	243
其他非流动资产	3,732	3,807	3,828	3,850
资产总计	**13,073**	**15,601**	**18,536**	**21,824**
流动负债	**2,501**	**3,474**	**3,512**	**3,576**
短期借款及一年内到期的非流动负债	130	137	137	137
经营性应付款项	1,135	1,382	1,296	1,246
合同负债	374	638	677	712
其他流动负债	862	1,317	1,402	1,481
非流动负债	**672**	**457**	**457**	**457**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	48	48	48	48
其他非流动负债	624	409	409	409
负债合计	**3,173**	**3,931**	**3,969**	**4,033**
归属母公司股东权益	9,902	11,446	14,123	17,138
少数股东权益	(2)	224	443	653
所有者权益合计	**9,900**	**11,670**	**14,566**	**17,791**
负债和股东权益	**13,073**	**15,601**	**18,536**	**21,824**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,325**	**9,111**	**9,666**	**10,170**
营业成本(含金融类)	1,020	1,990	2,121	2,243
税金及附加	22	36	39	41
销售费用	1,676	3,553	3,576	3,559
管理费用	186	200	213	224
研发费用	595	456	483	508
财务费用	(40)	(41)	(52)	(79)
加:其他收益	69	23	29	31
投资净收益	75	182	145	153
公允价值变动	(22)	20	21	22
减值损失	(9)	0	0	0
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	**1,981**	**3,142**	**3,482**	**3,880**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**1,981**	**3,142**	**3,482**	**3,880**
减:所得税	79	314	348	388
净利润	**1,902**	**2,828**	**3,133**	**3,492**
减:少数股东损益	(1)	226	219	210
归属母公司净利润	**1,904**	**2,601**	**2,914**	**3,283**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.22	1.36	1.54
EBIT	1,891	3,101	3,429	3,801
EBITDA	2,040	3,179	3,512	3,881
毛利率(%)	80.84	78.15	78.05	77.95
归母净利率(%)	35.75	28.55	30.15	32.28
收入增长率(%)	4.04	71.09	6.09	5.21
归母净利润增长率(%)	16.90	36.66	12.02	12.65

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,263	2,063	2,899	3,288
投资活动现金流	(1,282)	86	29	37
筹资活动现金流	(308)	(1,034)	(239)	(269)
现金净增加额	666	1,097	2,689	3,055
折旧和摊销	149	78	83	80
资本开支	(129)	(116)	(116)	(116)
营运资本变动	252	(382)	(152)	(110)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.63	5.36	6.61	8.02
最新发行在外股份（百万股）	2,136	2,136	2,136	2,136
ROIC(%)	21.72	25.44	23.20	20.91
ROE-摊薄(%)	19.22	22.73	20.63	19.15
资产负债率(%)	24.27	25.20	21.42	18.48
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.72	13.70	12.23	10.86
P/B（现价）	3.60	3.11	2.52	2.08

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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