

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 半年度业绩规模创新高, 关注新产品进展

——恺英网络(002517)中报点评

### 证券研究报告-中报点评

买入(维持)

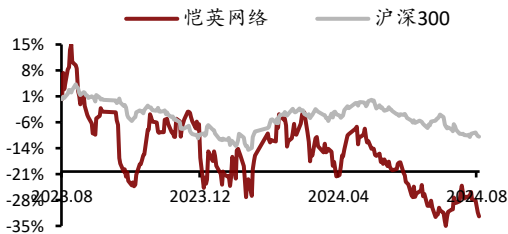
#### 市场数据(2024-08-22)

收盘价(元)	8.74
一年内最高/最低(元)	15.14/8.40
沪深300指数	3,313.14
市净率(倍)	3.31
流通市值(亿元)	167.31

#### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	2.64
每股经营现金流(元)	0.43
毛利率(%)	82.01
净资产收益率_摊薄(%)	14.22
资产负债率(%)	21.01
总股本/流通股(万股)	215,251.76/191,425.77
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

- 《恺英网络(002517)年报点评: 业绩快速增长, 产品及IP储备丰富》 2024-05-07
- 《恺英网络(002517)公司点评报告: 业绩预告利润大增, 游戏新品储备丰富》 2024-01-18
- 《恺英网络(002517)季报点评: 业绩继续稳健增长, Q4较多新游有望上线》 2023-10-30

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年08月23日

公司发布2024年半年度报告。2024H1实现营业收入25.55亿元, 同比增加29.28%, 归母净利润8.09亿元, 同比增加11.72%; 扣非后归母净利润8.01亿元, 同比增加18.55%。Q2单季度营业收入12.48亿元, 同比增加22.13%, 环比减少4.58%; 归母净利润3.83亿元, 同比减少11.85%, 环比减少10.15%; 扣非后归母净利润3.77亿元, 同比减少3.30%, 环比减少11.08%。

公司进行年中分红, 拟每10股派发现金红利1元, 合计分红2.13亿元。

#### 投资要点:

- **半年度业绩规模创新高。**2024H1公司营业收入、归母净利润以及扣非后归母净利润均达到历年同期最高水平, 《原始传奇》《热血合击》《纳萨力克之王》《石器时代: 觉醒》等复古类和创新类自研游戏以及发行业务线的《天使之战》《仙剑奇侠传: 新的开始》《新倚天屠龙记》《怪物联盟》等产品稳定运营, 市场表现较好。

拆分业务来看, 公司移动游戏收入20.95亿元, 同比增加23.42%, 毛利率80.73%, 同比下滑3.19pct; 网页游戏收入6298万元, 同比增加91.90%, 毛利率81.40%, 同比提升49.17pct; 信息服务业务收入3.97亿元, 同比增加76.59%, 毛利率88.90%, 同比下滑3.09pct。

行业端, 2024H1国内游戏市场实际销售收入1472.67亿元, 同比增加2.08%, 其中移动游戏收入1075.17亿元, 同比增加0.76%, 网页游戏收入23.40亿元, 同比减少1.89%, 公司各项业务的营收增速显著好于行业整体。

- **海外产品上线带动境外收入大幅增长。**2024H1公司来自海外地区收入1.26亿元, 增长幅度达到334.92%, 毛利率51.31%。公司在韩国、越南、新加坡、马来西亚、港澳台等地区发行了《新倚天屠龙记》《怪物联盟》《漂在江湖》《天使之战》《纳萨力克之王》等游戏。2024H2还计划将多款产品发行至日本、韩国、港澳台、新加坡、马来西亚、越南、泰国等多个东南亚国家或地区。

- **销售费用率提升对利润端略有拖累。**2024H1公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为37.45%、3.68%、8.94%, 同比分别变动13.71pct、-3.56pct、-1.50pct。销售费用率大幅提升主要是公司上线产品的市场推广费增加, 管理费用率下降主要是由于公司员工持股计划以及股票期权计划费用摊销减少。

- **产品与IP储备丰富, 深度挖掘IP发展潜力。**公司目前储备有《关于我转生变成史莱姆这档事: 新世界》(8月28日公测)、《盗墓笔

记：启程》（已开启预约）、《斗罗大陆：诛邪传说》（已开启预约）、《数码宝贝：源码》《龙腾传奇》《梁山传奇》等大量产品。

自主孵化储备 IP 有“百工灵”和“岁时令”，获得的 IP 授权包括“BLEACH 千年血战篇”、“奥特曼”、“射雕三部曲”、“红月”、“古龙群侠传”、“大富翁”、“拳皇”等，为公司研发游戏新品提供助力。

公司与上海电影合作，将在 IP 合作、共同投资、影视、数字资产、游戏等多领域展开合作。公司还与盛趣游戏达成合作联合发行 3D 动作 MMORPG 手游《龙之谷世界》。

- **再次进行年中分红，高管分红增持及承诺不减持显示信心。**公司 2024 年年中分红 2.13 亿元，继 2023 年后再次进行年中分红。同时公司控股股东、一致行动人以及全体高管承诺任职期间未来五年（2024-2028）不减持公司股份并将税后分红所得用于持续每年增持公司股份，显示管理层对公司的长期信心。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2024-2026 年 EPS 为 0.82 元、0.98 元和 1.13 元，按照 8 月 22 日收盘价 8.74 元，对应 PE 分别为 10.72 倍、8.92 倍和 7.76 倍，维持“买入”投资评级。

**风险提示：行业竞争加剧；项目制特点导致业绩波动；新产品上线表现不及预期；老游戏流水下滑**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,726	4,295	5,471	6,282	6,886
增长比率（%）	56.84	15.30	27.37	14.83	9.60
净利润（百万元）	1,025	1,462	1,755	2,109	2,425
增长比率（%）	77.77	42.57	20.08	20.14	15.00
每股收益(元)	0.48	0.68	0.82	0.98	1.13
市盈率(倍)	18.35	12.87	10.72	8.92	7.76

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,948</b>	<b>4,550</b>	<b>5,765</b>	<b>7,609</b>	<b>9,589</b>
现金	2,551	2,807	3,764	5,340	7,134
应收票据及应收账款	858	1,048	1,202	1,367	1,484
其他应收款	39	73	61	70	77
预付账款	229	252	384	425	443
存货	10	20	24	27	28
其他流动资产	260	351	330	381	424
<b>非流动资产</b>	<b>1,833</b>	<b>2,061</b>	<b>2,421</b>	<b>2,443</b>	<b>2,465</b>
长期投资	398	518	478	488	498
固定资产	21	17	18	18	18
无形资产	28	31	30	29	28
其他非流动资产	1,387	1,494	1,895	1,908	1,920
<b>资产总计</b>	<b>5,781</b>	<b>6,610</b>	<b>8,186</b>	<b>10,052</b>	<b>12,054</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,201</b>	<b>1,350</b>	<b>1,704</b>	<b>1,896</b>	<b>1,993</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	312	442	693	767	800
其他流动负债	889	908	1,011	1,129	1,193
<b>非流动负债</b>	<b>38</b>	<b>22</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>79</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	22	79	79	79
<b>负债合计</b>	<b>1,239</b>	<b>1,372</b>	<b>1,783</b>	<b>1,975</b>	<b>2,072</b>
少数股东权益	70	-6	49	114	189
股本	1,515	1,515	1,515	1,515	1,515
资本公积	746	509	506	506	506
留存收益	2,385	3,634	4,969	6,578	8,408
归属母公司股东权益	4,472	5,244	6,354	7,963	9,793
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,781</b>	<b>6,610</b>	<b>8,186</b>	<b>10,052</b>	<b>12,054</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,483</b>	<b>1,706</b>	<b>1,923</b>	<b>2,126</b>	<b>2,440</b>
净利润	1,361	1,581	1,809	2,174	2,500
折旧摊销	76	116	10	11	11
财务费用	2	1	1	2	2
投资损失	12	-79	-27	-31	-34
营运资金变动	32	29	89	-79	-93
其他经营现金流	0	59	41	50	54
<b>投资活动现金流</b>	<b>447</b>	<b>-378</b>	<b>-327</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
资本支出	-131	-190	-54	-13	-13
长期投资	-56	-187	-290	-16	-16
其他投资现金流	635	0	17	31	34
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-580</b>	<b>-1,064</b>	<b>-641</b>	<b>-552</b>	<b>-652</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-12	-237	-4	0	0
其他筹资现金流	-568	-827	-637	-552	-652
<b>现金净增加额</b>	<b>1,370</b>	<b>269</b>	<b>957</b>	<b>1,576</b>	<b>1,794</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,726</b>	<b>4,295</b>	<b>5,471</b>	<b>6,282</b>	<b>6,886</b>
营业成本	931	710	960	1,062	1,107
营业税金及附加	18	19	22	25	28
营业费用	803	1,177	1,915	2,136	2,272
管理费用	164	286	191	220	241
研发费用	511	527	492	565	620
财务费用	-34	-58	-44	-51	-55
资产减值损失	-36	-30	-44	-50	-55
其他收益	34	41	16	19	21
公允价值变动收益	-2	9	11	13	14
投资净收益	-12	79	27	31	34
资产处置收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>1,341</b>	<b>1,698</b>	<b>1,933</b>	<b>2,322</b>	<b>2,670</b>
营业外收入	530	3	8	9	10
营业外支出	487	3	5	6	7
<b>利润总额</b>	<b>1,384</b>	<b>1,697</b>	<b>1,935</b>	<b>2,325</b>	<b>2,674</b>
所得税	23	117	126	151	174
<b>净利润</b>	<b>1,361</b>	<b>1,581</b>	<b>1,809</b>	<b>2,174</b>	<b>2,500</b>
少数股东损益	336	119	54	65	75
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,025</b>	<b>1,462</b>	<b>1,755</b>	<b>2,109</b>	<b>2,425</b>
EBITDA	1,433	1,697	1,902	2,285	2,630
EPS (元)	0.48	0.68	0.82	0.98	1.13

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	56.84	15.30	27.37	14.83	9.60
营业利润 (%)	47.93	26.63	13.83	20.15	15.00
归属母公司净利润 (%)	77.77	42.57	20.08	20.14	15.00
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	75.02	83.47	82.46	83.09	83.92
净利率 (%)	27.52	34.03	32.08	33.57	35.22
ROE (%)	22.93	27.87	27.62	26.48	24.76
ROIC (%)	29.13	28.03	27.34	26.12	24.37
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	21.43	20.75	21.79	19.65	17.19
净负债比率 (%)	27.28	26.19	27.85	24.45	20.75
流动比率	3.29	3.37	3.38	4.01	4.81
速动比率	3.03	3.11	3.08	3.72	4.52
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.69	0.74	0.69	0.62
应收账款周转率	4.60	4.51	4.86	4.89	4.83
应付账款周转率	3.22	1.88	1.69	1.45	1.41
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.68	0.82	0.98	1.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.69	0.79	0.89	0.99	1.13
每股净资产 (最新摊薄)	2.08	2.44	2.95	3.70	4.55
<b>估值比率</b>					
P/E	18.35	12.87	10.72	8.92	7.76
P/B	4.21	3.59	2.96	2.36	1.92
EV/EBITDA	8.10	12.52	7.95	5.92	4.47

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。