

恺英网络 (002517)

23年业绩稳健增长，高管集体增持彰显信心

事件：

公司发布2023年业绩预告：预计2023年归母净利润13-17亿元，同比增长26.81%-65.83%；扣非归母净利润11.7-16.1亿元，同比增长22.39%-68.41%。其中，23Q4归母净利润预计2.18-6.18亿元，同比增长96%-455%。

此外，公司董事长、高管团队近期多次增持，彰显信心：2023年12月25日，公司公告称实际控制人、董事长金锋已累计增持203万股，占总股本的0.09%；2023年12月28日，公司公告称全体高管人员已合计增持公司股份82万股，总金额800万元。

公司业绩稳健增长，多领域取得突破性进展

公司2023Q4及全年业绩预计保持较高的同比增速，主要原因系：**1) 多款自研新游自23H2起陆续上线，贡献业绩增量：**其中公司自研、腾讯发行的《石器时代：觉醒》于2023年10月26日上线后，首月保持iOS畅销榜前20名水平。**2) 在小游戏、游戏出海领域取得突破性进展：**其中公司发行的小游戏《仙剑奇侠传：新的开始》上线后保持微信小游戏畅销榜前20名；《天使之战》《倚天屠龙记》在海外地区取得亮眼成绩。**3) 子公司浙江盛和29%股权收购完成，**已于8月完成股东变更，并表后持续贡献业绩增量。

24年新游储备丰富，自研实力有望持续验证

展望2024年，公司新游储备丰富。其中重点关注：**1) 移动游戏 (App端)，**已获得版号的新游包括《斗罗大陆·诛邪传说》《临仙》《妖怪正传2》《关于我转生变成史莱姆这档事：新世界》等，此外关注《代号：盗墓》等新游的版号获取情况；**2) 小程序游戏端，**公司小游戏储备丰富，产品上线后有望贡献业绩增量；**3) VR游戏端，**根据投资者交流平台，公司基于虚幻引擎开发的MOBA类VR游戏《MechaParty》已研发完成，正在推进在索尼PSVR2和STEAM平台上线申请相关事项。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为46/61/71亿元，同比增速分别为23.47%/31.74%/17.00%，归母净利润分别为15.6/19.8/23.1亿元，同比增速分别为52.09%/27.18%/16.67%，EPS分别为0.72/0.92/1.07元/股，3年CAGR为30.6%。我们认为，公司游戏产品线储备丰富，有望持续贡献业绩增量，且将长期受益于AI/VR等新技术渗透率提升。建议持续关注。**风险提示：**版号政策、公司游戏流水、AI/VR等技术应用不及预期的风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2375	3726	4600	6060	7090
增长率 (%)	53.92%	56.84%	23.47%	31.74%	17.00%
EBITDA (百万元)	967	1426	2416	3029	3381
归母净利润 (百万元)	577	1025	1559	1983	2313
增长率 (%)	224.14%	77.76%	52.09%	27.18%	16.67%
EPS (元/股)	0.27	0.48	0.72	0.92	1.07
市盈率 (P/E)	38.4	21.6	14.2	11.2	9.6
市净率 (P/B)	6.5	5.0	3.7	2.8	2.1
EV/EBITDA	12.0	8.3	8.1	6.0	4.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年01月16日收盘价

行业： 传媒/游戏 II
 投资评级：
 当前价格： 10.29元
 目标价格：

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2,152.52/1,910.35
流通A股市值 (百万元)	19,657.54
每股净资产 (元)	2.33
资产负债率 (%)	20.52
一年内最高/最低 (元)	19.29/7.75

股价相对走势



作者

分析师：陈梦瑶
 执业证书编号：S0590521040005
 邮箱：cmym@gjisc.com.cn
 分析师：丁子然
 执业证书编号：S0590523080003
 邮箱：dingzr@gjisc.com.cn

联系人：周砾灵
 邮箱：zhoull@gjisc.com.cn

相关报告

1、《恺英网络 (002517)：公司董事长拟增持成为实控人，多款新游表现出色》2023.11.21
 2、《恺英网络 (002517)：新游周期驱动业绩增长，董事长增持彰显信心》2023.10.28

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1178	2551	3502	5902	8784	营业收入	2375	3726	4600	6060	7090
应收账款+票据	923	1049	1432	1886	2206	营业成本	694	931	690	909	1064
预付账款	322	229	601	792	927	营业税金及附加	12	18	20	27	31
存货	16	10	10	13	15	营业费用	361	803	966	1333	1560
其他	298	108	345	455	532	管理费用	505	675	782	1000	1170
流动资产合计	2737	3948	5890	9048	12465	财务费用	-10	-34	-10	-16	-25
长期股权投资	352	398	394	391	388	资产减值损失	-20	-36	-43	-57	-67
固定资产	44	63	46	30	13	公允价值变动收益	-27	-2	35	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	105	-12	46	46	46
无形资产	16	28	15	2	-11	其他	34	58	54	66	74
其他非流动资产	1250	1340	1220	1099	1099	营业利润	906	1341	2243	2862	3344
非流动资产合计	1662	1829	1675	1521	1488	营业外净收益	30	44	33	33	33
资产总计	4400	5776	7566	10570	13953	利润总额	936	1384	2276	2894	3377
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	92	23	120	152	178
应付账款+票据	267	312	302	398	466	净利润	844	1361	2156	2742	3199
其他	317	889	537	707	827	少数股东损益	268	336	597	759	885
流动负债合计	583	1201	839	1105	1293	归属于母公司净利润	577	1025	1559	1983	2313
长期带息负债	13	17	12	8	5	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	54	16	16	16	16	成长能力					
非流动负债合计	67	33	28	24	21	营业收入	53.92%	56.84%	23.47%	31.74%	17.00%
负债合计	651	1234	867	1129	1314	EBIT	288.51%	45.82%	67.84%	27.03%	16.43%
少数股东权益	343	70	667	1426	2312	EBITDA	249.45%	47.39%	69.44%	25.34%	11.64%
股本	1515	1515	2153	2153	2153	归属于母公司净利润	224.14%	77.76%	52.09%	27.18%	16.67%
资本公积	758	746	109	109	109	获利能力					
留存收益	1133	2211	3770	5753	8066	毛利率	70.78%	75.02%	85.00%	85.00%	85.00%
股东权益合计	3749	4542	6698	9440	12639	净利率	35.55%	36.54%	46.87%	45.25%	45.12%
负债和股东权益总计	4400	5776	7566	10570	13953	ROE	16.93%	22.92%	25.85%	24.74%	22.40%
现金流量表						ROIC	38.35%	50.92%	95.30%	77.64%	79.47%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	844	1361	2156	2742	3199	资产负债率	14.79%	21.37%	11.46%	10.69%	9.42%
折旧摊销	42	76	150	150	30	流动比率	4.7	3.3	7.0	8.2	9.6
财务费用	-10	-34	-10	-16	-25	速动比率	4.0	3.0	6.2	7.3	8.8
存货减少(增加为“-”)	-12	6	0	-3	-2	营运能力					
营运资金变动	-334	32	-1354	-491	-347	应收账款周转率	2.6	3.6	3.2	3.2	3.2
其它	-28	43	-73	-36	-37	存货周转率	43.0	89.0	69.2	69.2	69.2
经营活动现金流	501	1483	870	2345	2817	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
资本支出	-153	-170	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	288	-57	0	0	0	每股收益	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1
其他	47	674	76	43	43	每股经营现金流	0.2	0.7	0.4	1.1	1.3
投资活动现金流	182	447	76	43	43	每股净资产	1.6	2.1	2.8	3.7	4.8
债权融资	13	4	-5	-4	-3	估值比率					
股权融资	0	0	637	0	0	市盈率	38.4	21.6	14.2	11.2	9.6
其他	-193	-584	-627	16	25	市净率	6.5	5.0	3.7	2.8	2.1
筹资活动现金流	-180	-580	5	12	22	EV/EBITDA	12.0	8.3	8.1	6.0	4.8
现金净增加额	498	1370	951	2400	2882	EV/EBIT	12.5	8.8	8.6	6.3	4.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年01月16日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼