



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

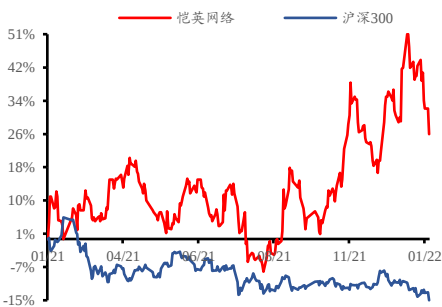
行业: 传媒
日期: 2022 年 1 月 26 日

分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 编号: S0870518110001

基本数据

最新收盘价 (元)	5.15
12mth A 股价格区间 (元)	6.16-3.76
总股本 (百万股)	2,152.52
无限售 A 股/总股本	76.57%
流通市值 (亿元)	84.88

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《恺英网络(002517)2021 年三季报业绩预告
点评: 新游发力, 三季度业绩超预期》

——2021 年 10 月 15 日

《恺英网络(002517)2021 年半年报点评: 新品助推上半年业绩大幅增长, 管理层增持彰显发展信心》

——2021 年 08 月 23 日

《恺英网络 (002517) 2021 年中报业绩预告
点评: 新品发力, 上半年业绩大幅增长》

——2021 年 07 月 14 日

全年业绩大幅增长, 产品储备越发丰富

■ 公司动态事项

公司公布了 2021 年全年业绩预告, 公司预计实现归母净利润 5.5-6.5 亿元, 同比增长 209%-265%。

■ 事项点评

新老游戏表现良好, 经营业绩大幅提升

2021 年, 公司预计实现扣非后归母净利润 4.3-5.6 亿元, 同比增长 457%-625%。业绩大幅增长得益于公司研发、发行以及投资+IP 三大业务板块的杰出表现, 从产品端看,《原始传奇》、《王者传奇》、《高能手办团》等老游戏在 2021 年继续保持较好的收入及利润贡献, 同时新上线的《热血合击》、《刀剑神域黑衣剑士: 王牌》及《魔神英雄传》整体表现良好。公司预计 2021 年度非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响约在 9,000-12,000 万元之间。

产品储备越发丰富, 多款重磅产品蓄势待发

展望2022年, 公司的精品游戏储备越发丰富。1月中旬, 公司新上线了自研自运的奇迹类MMO手游《天使之战》, 上线一周后, 游戏在iOS畅销榜的排名达到第24; 由腾讯代理的开放世界RPG手游《玄中记》有望于近期上线; 由公司参投公司数字浣熊研发、公司独家代理发行的国风卡牌RPG《妖怪正传2》完成度较高, 有望于年内登录国内外游戏市场。公司储备的其他游戏产品还包括大IP改编的《仙剑奇侠传-新的开始》、《龙神八部之西行纪》、《倚天屠龙记》、《石器时代》、《盗墓笔记》、《斗罗大陆》, 以及已取得版号的原创IP产品《山海浮梦录》、《圣灵之境》等。

■ 盈利预测

公司始终坚持将“聚焦游戏主业”作为公司发展的核心战略方向, 不断丰富产品储备有望推动公司业绩持续较快增长。上调公司盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归属净利润分别为 6.04/7.27/8.68 亿元, 对应 EPS 分别为 0.28/0.34/0.40 元/股, 对应 PE 为 18.36/15.25/12.77 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

游戏行业竞争加剧、政策风险、新游戏表现不及预期风险、实际控制人变更风险、传奇版权纠纷

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1543	2369	2977	3529
年增长率	-24.2%	53.5%	25.6%	18.6%
归母净利润	178	604	727	868
年增长率	109.4%	239.3%	20.4%	19.3%
每股收益（元）	0.09	0.28	0.34	0.40
市盈率（X）	52.22	18.36	15.25	12.77
市净率（X）	3.50	3.17	2.63	2.18

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 01 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	733	1320	2135	3143
应收票据及应收账款	399	584	734	870
存货	4	4	5	5
其他流动资产	804	947	1058	1162
流动资产合计	1939	2855	3931	5180
长期股权投资	363	363	363	363
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	16	15	13	12
在建工程	0	0	0	0
无形资产	12	12	12	12
其他非流动资产	1215	1230	1215	1215
非流动资产合计	1605	1619	1603	1602
资产总计	3545	4474	5534	6782
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	255	305	342	379
合同负债	54	78	87	96
其他流动负债	174	215	245	274
流动负债合计	483	597	674	749
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	536	650	727	802
股本	1515	1515	1515	1515
资本公积	731	731	731	731
留存收益	784	1388	2115	2983
归属母公司股东权益	2889	3493	4220	5088
少数股东权益	120	332	587	892
股东权益合计	3009	3824	4807	5980
负债和股东权益合计	3545	4474	5534	6782

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	101	487	686	884
净利润	243	816	983	1173
折旧摊销	39	3	3	3
营运资金变动	-118	-214	-184	-166
其他	-62	-118	-115	-126
投资活动现金流量	-31	101	128	124
资本支出	-62	18	18	18
投资变动	11	0	15	0
其他	20	83	95	106
筹资活动现金流量	-122	0	0	0
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
其他	-123	0	0	0
现金净流量	-61	587	814	1008

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1543	2369	2977	3529
营业成本	429	517	581	643
营业税金及附加	5	8	10	12
销售费用	463	438	595	723
管理费用	186	237	327	406
研发费用	313	426	551	653
财务费用	-15	-15	-26	-39
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	44	83	95	106
公允价值变动损益	20	0	0	0
营业利润	229	867	1048	1255
营业外收支净额	25	20	20	20
利润总额	254	887	1068	1275
所得税	11	71	85	102
净利润	243	816	983	1173
少数股东损益	65	212	255	305
归属母公司股东净利润	178	604	727	868

主要指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	72.2%	78.2%	80.5%	81.8%
净利率	11.5%	25.5%	24.4%	24.6%
净资产收益率	6.2%	17.3%	17.2%	17.1%
资产回报率	5.0%	13.5%	13.1%	12.8%
投资回报率	5.9%	15.9%	15.1%	14.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	-24.2%	53.5%	25.6%	18.6%
EBIT 增长率	-18.8%	258.2%	19.3%	18.2%
归母净利润增长率	109.4%	239.3%	20.4%	19.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.28	0.34	0.40
每股净资产	1.34	1.62	1.96	2.36
每股经营现金流	0.05	0.23	0.32	0.41
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.44	0.53	0.54	0.52
应收账款周转率	3.87	4.06	4.06	4.06
存货周转率	113.11	121.67	121.67	121.67
偿债能力指标				
资产负债率	15.1%	14.5%	13.1%	11.8%
流动比率	4.01	4.78	5.83	6.91
速动比率	3.38	4.17	5.22	6.31
估值指标				
P/E	52.22	18.36	15.25	12.77
P/B	3.50	3.17	2.63	2.18
EV/EBITDA	28.69	9.78	7.18	4.99

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断