

评级：买入

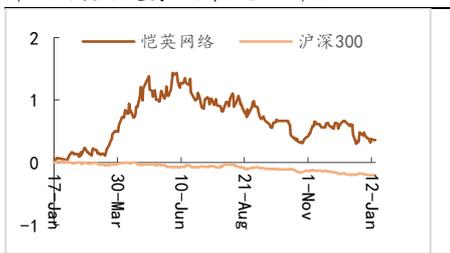
核心观点

王建会  
传媒互联网首席分析师  
SAC 执证编号：S0110522050001  
wangjianhui2@sczq.com.cn

李甜露  
传媒互联网联席首席分析师  
SAC 执证编号：S0110516090001  
litianlu@sczq.com.cn  
电话：86-10-8115 2690

辛迪  
传媒互联网行业分析师  
SAC 执证编号：S0110522110003  
xindi2022@sczq.com.cn  
电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	10.29
一年内最高/最低价（元）	19.19/7.36
市盈率（当前）	20.19
市净率（当前）	4.41
总股本（亿股）	21.53
总市值（亿元）	221.49

资料来源：聚源数据

相关研究

- 首创证券传媒 2024 年互联网传媒行业策略报告：内容生态开启正循环，AI 酝酿创新场景

- **事件：**恺英网络披露 2023 年业绩预告，2023 年公司实现归母净利润 13-17 亿元，比上年同期增长 26.81%-65.83%；实现扣非归母净利润 11.7-16.1 亿元，比上年同期增长 22.39%-68.41%。
- **基本盘稳健，新游驱动增长，投资收益增厚利润。**报告期内，公司整体收入和利润实现较大幅度增长的主要原因为：1) 传奇、奇迹品类基本盘稳健，公司运营的《原始传奇》《天使之战》等游戏表现良好，同时《原始传奇》小程序版本对流水也有所补充；2) 2023 年 Q4，公司陆续上线《石器时代：觉醒》《纳萨力克之王》《新倚天屠龙记》（海外）等新品，新品表现较好驱动营收利润有所增长；3) 报告期内，公司收购了控股子公司浙江盛和剩余 29% 股权，浙江盛和运营情况良好，归属于上市公司股东的净利润增加；4) 公司报告期内处置参股公司股权确认投资收益，预计 2023 年度非经常性损益对归母净利润影响在 0.9-1.3 亿元。
- **多元化品类布局，产品线充足。**除多款“传奇/奇迹”类项目外，公司储备有十余款多元化项目，其中超过 10 款已取得版号，公司产品周期有望加速释放。关注《仙剑奇侠传：新的开始》（APP 版本 2024 年 1 月 26 日公测）、《妖怪正传 2》《斗罗大陆·诛邪传说》《临仙》等产品的上线进展。此外，我们认为，2023 年 Q3 公司《仙剑奇侠传：新的开始》小程序版本上线以来一直位于微信小游戏畅销榜前列，验证公司小游戏运营能力，公司积极把握小游戏等新兴渠道，并通过《新倚天屠龙记》《仙剑奇侠传：新的开始》等产品小游戏版本的运营积累了经验，后续小游戏产品上线也有望增厚收益。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 45.53/55.89/66.40 亿元，同比增速 22.2%/22.8%/18.8%，归母净利润分别为 15.37/18.41/22.90 亿元，同比增速 49.9%/19.8%/24.4%，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为每股 0.71/0.86/1.06 元，对应 PE 为 14/12/10 倍。我们看好公司在核心“传奇/奇迹”品类不断夯实竞争壁垒、提升市占率，并在探索新品类过程中取得突破的能力，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观环境因素；监管政策因素；项目推进因素；内容侵权因素。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	37.26	45.53	55.89	66.40
营收增速（%）	56.8%	22.2%	22.8%	18.8%
净利润（亿元）	10.25	15.37	18.41	22.90
净利润增速（%）	77.8%	49.9%	19.8%	24.4%
EPS（元/股）	0.68	0.71	0.86	1.06
PE	22	14	12	10

资料来源：Wind，首创证券



## 分析师简介

王建会，复旦大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022 年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014 年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

辛迪，中央财经大学经济统计硕士，中央财经大学金融数学学士，2022 年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现