

恺英网络 (002517)

2024 年三季报点评: 业绩超我们预期, 重磅新游蓄势待发

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

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

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3726	4295	5337	6388	6967
同比 (%)	56.84	15.30	24.25	19.69	9.06
归母净利润 (百万元)	1025	1462	1706	2057	2326
同比 (%)	77.77	42.57	16.72	20.54	13.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.68	0.79	0.96	1.08
P/E (现价&最新摊薄)	27.90	19.57	16.77	13.91	12.30

投资要点

■ **事件:** 2024Q1-3 公司实现营收 39.28 亿元, yoy+29.65%, 归母净利润 12.80 亿元, yoy+18.27%, 扣非归母净利润 12.81 亿元, yoy+23.43%。其中, 2024Q3 实现营收 13.72 亿元, yoy+30.33%, qoq+10.00%, 归母净利润 4.71 亿元, yoy+31.52%, qoq+22.97%, 扣非归母净利润 4.80 亿元, yoy+32.53%, qoq+27.43%, 营收及利润端均超过我们预期。

■ **营收凸显韧性, 叠加投放回落, 利润释放超预期。** 2024Q3 公司营收同比增长 30.33%, 环比增长 10.00%, 我们认为主要系公司传奇奇迹品类优势凸显, 存量产品流水表现稳健, 同时公司积极运营复古情怀 IP, 自研运营的游戏资源发布社区及游戏社区服务平台表现出色。营收稳健, 叠加外部买量竞争趋缓, 同时公司《仙剑奇侠传: 新的开始》等产品生命周期内营销投放规模自然回落, 2024Q3 公司销售费用率为 30.79%, yoy+1.83pct, qoq-7.05pct, 带来利润端的超预期释放, 2024Q3 公司归母净利润同比增长 31.52%, 环比增长 22.97%, 环比增速远高于营收增速。其他费用方面, 管理费用率 3.34%, yoy-2.68pct, qoq-0.21pct, 研发费用率 12.43%, yoy+0.52pct, qoq+3.00pct。

■ **IP 矩阵持续扩容, 探索出海新增量。** 公司持续推进“IP 品类+创新品类”战略, 聚焦核心优势赛道的同时, 发展“IP 多元化”, 2024Q3 公司先后官宣将与上海电影合作推出“黑猫警长”正版授权游戏、将与盛趣游戏联合发行 3D 动作 MMO 手游《龙之谷世界》, 于 2024/10/20 上线《彩虹岛》正版授权手游《彩虹橙》。此外, 公司持续探索出海增量, 2024/10《怪物联萌》海外版《怪咖纠察队》在中国港澳台地区、新加坡、马来西亚上线, MMO 游戏《诸神劫: 影姬》于中国港澳台地区上线。我们看好公司持续拓展 IP 矩阵, 同时布局海外市场, 有望带来业绩新增量。

■ **重点新游陆续开启测试, 期待新游上线表现。** 公司新游产品周期已陆续开启, 《转生史莱姆》《群英觉醒》《彩虹橙》等产品已相继于 2024/08-2024/10 期间上线, 重点自研新游《斗罗大陆: 诛邪传说》已于 2024/10/10 开启首轮测试, 自研新游《盗墓笔记: 启程》已开启预约, 联合发行新游《龙之谷世界》已于 2024 年国庆期间取得出色测试数据表现, 三款产品均有望在年底左右相继上线, 持续关注新游定档情况, 期待新游相继上线驱动公司业绩进一步高增。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司传奇奇迹品类优势突出, 业绩韧性凸显, 我们上调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 0.79/0.96/1.08 元 (此前为 0.79/0.95/1.08 元), 对应当前股价 PE 分别为 17/14/12 倍。我们看好公司复古情怀产品优势持续领先, 创新品类新游逐步兑现, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游表现不及预期, 老游流水超预期下滑, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.29
一年最低/最高价	8.33/13.97
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	25,440.49
总市值(百万元)	28,606.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.81
资产负债率(% ,LF)	19.41
总股本(百万股)	2,152.52
流通 A 股(百万股)	1,914.26

相关研究

《恺英网络(002517): 2024 年半年报点评: 业绩符合我们预期, 新游周期逐步开启》

2024-08-25

《恺英网络(002517): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 强产品周期驱动业绩增长, 关注新游上线进展》

2024-05-01

恺英网络三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,550	5,645	7,395	8,889	营业总收入	4,295	5,337	6,388	6,967
货币资金及交易性金融资产	2,807	4,070	5,516	7,469	营业成本(含金融类)	710	858	1,074	1,164
经营性应收款项	1,566	1,441	1,673	1,309	税金及附加	19	18	22	24
存货	20	4	26	7	销售费用	1,177	1,959	2,325	2,508
合同资产	0	0	0	0	管理费用	286	197	217	223
其他流动资产	157	130	180	104	研发费用	527	523	575	613
非流动资产	2,061	2,216	2,341	2,445	财务费用	(58)	(56)	(41)	(72)
长期股权投资	518	668	788	888	加:其他收益	41	13	16	17
固定资产及使用权资产	36	37	37	36	投资净收益	79	5	6	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	31	36	41	46	减值损失	(67)	0	0	0
商誉	852	852	852	852	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	200	200	200	200	营业利润	1,698	1,856	2,238	2,531
其他非流动资产	423	423	423	423	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,610	7,861	9,736	11,334	利润总额	1,697	1,856	2,238	2,531
流动负债	1,350	1,393	1,759	1,629	减:所得税	117	149	179	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	1,581	1,708	2,059	2,329
经营性应付款项	442	416	599	371	减:少数股东损益	119	2	2	2
合同负债	172	129	161	175	归属母公司净利润	1,462	1,706	2,057	2,326
其他流动负债	724	836	987	1,071	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.79	0.96	1.08
非流动负债	22	22	22	22	EBIT	1,581	1,795	2,191	2,452
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,697	1,845	2,242	2,504
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	83.47	83.92	83.18	83.29
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	34.03	31.97	32.20	33.39
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	15.30	24.25	19.69	9.06
负债合计	1,372	1,415	1,781	1,651	归母净利润增长率(%)	42.57	16.72	20.54	13.11
归属母公司股东权益	5,244	6,450	7,957	9,683					
少数股东权益	(6)	(4)	(2)	1					
所有者权益合计	5,238	6,446	7,955	9,684					
负债和股东权益	6,610	7,861	9,736	11,334					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,706	1,964	2,165	2,703	每股净资产(元)	2.44	3.00	3.70	4.50
投资活动现金流	(378)	(201)	(170)	(149)	最新发行在外股份(百万股)	2,153	2,153	2,153	2,153
筹资活动现金流	(1,064)	(500)	(550)	(600)	ROIC(%)	29.95	28.19	27.93	25.54
现金净增加额	269	1,263	1,446	1,954	ROE-摊薄(%)	27.87	26.45	25.85	24.02
折旧和摊销	116	50	51	52	资产负债率(%)	20.75	18.00	18.30	14.56
资本开支	(190)	(56)	(56)	(56)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.57	16.77	13.91	12.30
营运资本变动	29	211	62	329	P/B(现价)	5.46	4.44	3.60	2.95

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。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>