

恺英网络（002517）动态点评

# 收购浙江盛和剩余股权，业务协同助力业绩跃进

2023 年 05 月 26 日

## 【事项】

- 公司于 2023 年 5 月 25 日与金丹良、陈忠良签署《股权转让协议》，拟使用 5.70 亿元自有资金购买金丹良、陈忠良持有的浙江盛和 29% 股权。公司在交易前合计持有浙江盛和 71% 股权，交易后公司将最终持有浙江盛和 100% 股权。

## 【评论】

- 浙江盛和研发能力突出，坐拥多款明星产品。**标的公司浙江盛和以页游、手游为核心，团队致力于以自主原创为基石，打造了《蓝月传奇》、《原始传奇》等多款业内知名手游，其中《蓝月传奇》截至 2022 年末累积流水已超过 40 亿元，为市场上最成功的页游产品之一。
- 业务多端受益，业绩有效增厚。**浙江盛和 29% 股权评估价值为 7.41 亿元，协议价格 5.70 亿元折价 23%，对价合理。业务层面来看，浙江盛和旗下研发团队及研发资源将完全并入公司自研体系，与上海本部研发团队深度融合，助力夯实公司在“传奇”品类的领先优势，提升爆款游戏转化率；浙江盛和旗下自研游戏与公司旗下游戏发行平台业务优势互补，股权收购后协同效应将进一步提升。业绩层面来看，2020-2022 年，浙江盛和分别实现归母净利润 2.11/9.31/11.90 亿元，对上市公司净利润贡献率达到 84.39%/114.59%/82.37%，全盘收购将直观增厚公司业绩，提升盈利能力。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持**（维持）

## 东方财富证券研究所

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

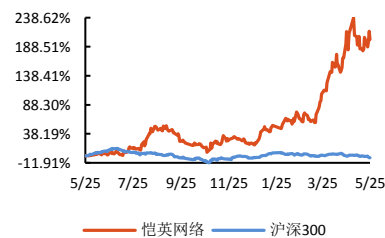
证券分析师：陈子怡

证书编号：S1160522070002

联系人：陈子怡

电话：021-23586305

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	34677.06
流通市值（百万元）	30718.09
52 周最高/最低（元）	18.34/5.23
52 周最高/最低（PE）	36.67/12.41
52 周最高/最低（PB）	8.74/3.34
52 周涨幅（%）	200.56
52 周换手率（%）	806.73

## 相关研究

《利润逐步释放，多元产品待发》	2023.04.28
《聚焦三大主营业务，提前布局元宇宙赛道》	2023.01.06
《游戏业务稳步增长，股权激励彰显信心》	2022.10.31
《移动游戏逆市高增，多元布局 VR 内容领域》	2022.08.31

## 【投资建议】

公司坚持以研发、发行、投资与IP三大板块驱动，主业竞争力逐步提升，在传奇板块保持行业领先地位。我们认为，本次股权收购将为公司带来：1) 上海原有研发团队与浙江盛和团队的深度整合，研发体系更加成熟，研发效率与爆款产品转化率获得优化；2) 研发与发行板块深度互补，协同效应提升；3) 业绩直观增厚，盈利能力有望更上一层楼。

考虑到交易尚未完成，我们维持此前对公司的盈利预测，预计2023-25年公司分别实现营收48.15/57.06/67.08亿元，实现归母净利润13.62/16.55/20.44亿元，EPS分别为0.63/0.77/0.95元/每股，对应PE25/21/17倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3725.53	4814.97	5705.58	6708.14
增长率（%）	56.84%	29.24%	18.50%	17.57%
EBITDA（百万元）	1432.72	2023.54	2449.62	3018.41
归母净利润（百万元）	1025.17	1362.27	1654.68	2044.44
增长率（%）	77.76%	32.88%	21.47%	23.55%
EPS（元/股）	0.49	0.63	0.77	0.95
市盈率（P/E）	13.39	25.46	20.96	16.96
市净率（P/B）	3.16	6.47	5.36	4.38
EV/EBITDA	8.10	15.51	12.32	9.37

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 新游表现不及预期
- ◆ 政策监管风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。