

名臣健康(002919.SZ): 持续加码游戏研发, 后续产品储备丰富

2023年5月31日

事件: 23年公司游戏产品储量丰富, 包括《我的战盟》、《天下医道》等多款精品游戏。

点评:

核心内容如下:

- **公司游戏产品丰富, 重视精品研发。**公司在游戏业务方面, 重视精品研发及团队投入, 坚持只做精品的研发理念, 做好在研产品的优化, 适时推出新品, 力争持续有新品上线运营。23年公司游戏产品储量丰富: 3DMMOARPG 即时制手游《我的战盟》、SLG 卡牌手游《天下医道》。
- **收购喀什奥术《镇魂街: 天生为王》项目团队。**在22年底公司以现金7,270万元作价, 收购重整后的喀什奥术, 进一步增强了公司的游戏研发实力及业务规模, 增强了抗风险能力, 维护了广大投资者利益。
- **游戏业务快速发展, 23Q1 营收大幅提升。**随着游戏公司发行业务快速发展, 23Q1 公司实现营收4.07亿, 同比增长172.89%。《镇魂街: 天生为王》是一款国漫老牌IP《镇魂街》正版授权的3D国潮动作手游, 在还原IP剧情的基础上对原设定进行了二次创作以适应新世代的审美, 将灵共战玩法, 告别单体战斗, 带给玩家组合式战斗体验。该项目于22年底上线运营, 近三个月以来, 在游戏-动作免费榜和游戏-动作畅销榜排名中持续稳定在前100名, 并有提升趋势, 为23Q1带来了大额收入贡献。
- **投资建议:** 重点推荐【名臣健康】, 公司强势进军游戏业务, 持续加码游戏研发, 后续更储备有3DMMOARPG 即时制手机网络游戏《我的战盟》等优质产品。我们预计公司23-25年归母净利润分别为4.19/6.17/8.18亿元, 对应估值为21xPE/14xPE/11xPE, 当前游戏行业中我们重点跟踪公司的23年估值中枢28xPE, 公司当前估值低于行业平均, 维持“买入”评级, 重点推荐。
- **风险因素:** 核心游戏表现不及预期、新游戏开发进度及上线进度不及预期、跨市场可比公司风险、行业政策风险等。

表1 重要财务指标

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	744	945	1,483	2,148	2,597
增长率 YoY%	9.3%	27.0%	56.8%	44.8%	20.9%
归母净利(百万元)	133	25	419	617	818
增长率 YoY%	30.6%	-81.0%	1552.8%	47.4%	32.6%

毛利率%	50.4%	52.5%	62.3%	73.5%	76.9%
净资产收益率 ROE%	17.6%	3.4%	37.6%	36.7%	33.4%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.11	1.88	2.78	3.68
市盈率 P/E(倍)	65.29	344.09	20.82	14.13	10.65
市净率 P/B(倍)	11.50	11.79	7.83	5.19	3.56

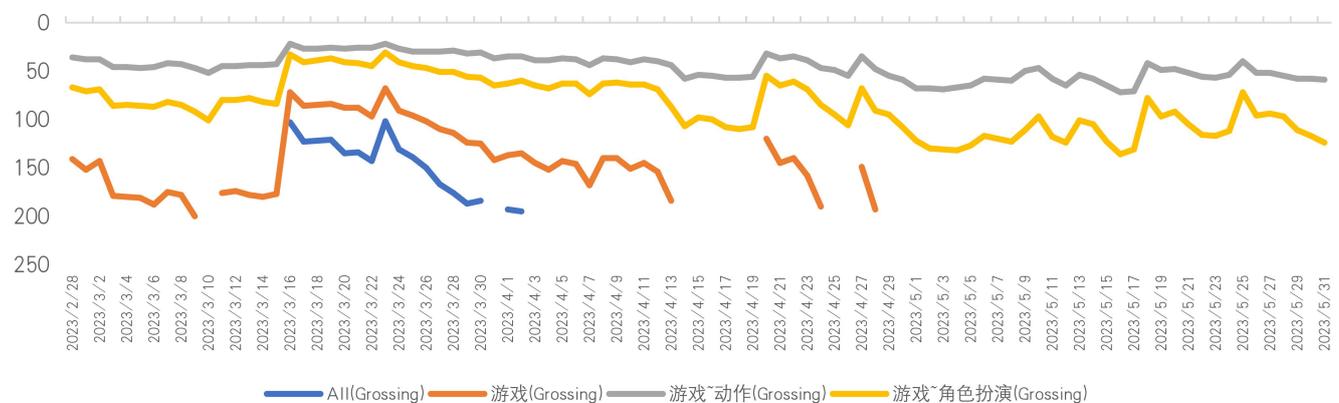
资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 5 月 31 日收盘价

表 2 公司游戏 Pipeline

游戏名称	自研/代理	类型	进度
《我的战盟》	自研	3DMMORPG	已获版号, 待上线
《天下医道》	自研	SLG 卡牌	初期研发阶段

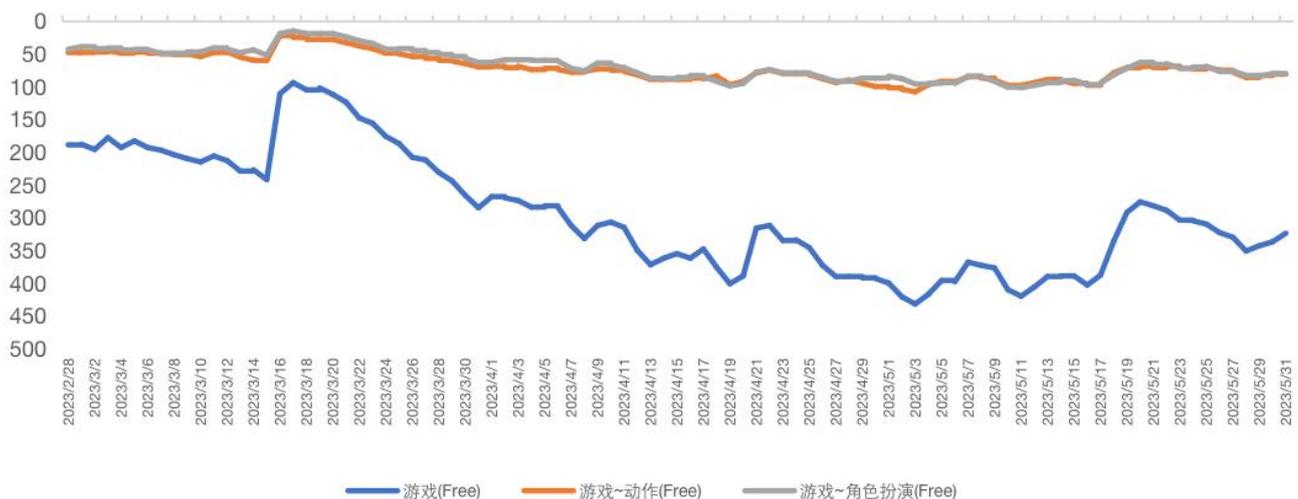
资料来源: 信达证券研发中心整理

图 1 《镇魂街》近 3 个月畅销榜排名趋势



资料来源: 七麦数据, 信达证券研发中心

图 2 《镇魂街》近 3 个月免费榜排名趋势



资料来源: 七麦数据, 信达证券研发中心

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	672	639	972	1,569	2,312	
货币资金	251	136	149	704	1,226	
应收票据	2	0	3	4	4	
应收账款	210	161	384	465	579	
预付账款	50	126	121	126	145	
存货	133	191	290	231	322	
其他	26	24	24	40	36	
非流动资产	299	604	659	699	714	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	51	51	49	50	50	
无形资产	8	274	249	224	189	
其他	239	279	361	425	474	
资产总计	970	1,243	1,630	2,268	3,026	
流动负债	193	443	467	553	563	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	77	183	165	220	193	
其他	116	260	301	332	370	
非流动负债	19	61	51	36	16	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	19	61	51	36	16	
负债合计	213	504	517	588	578	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	758	739	1,113	1,680	2,447	
负债和股东权益	970	1,243	1,630	2,268	3,026	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	744	945	1,483	2,148	2,597	
同比(%)	9.3%	27.0%	56.8%	44.8%	20.9%	
归属母公司净利润	133	25	419	617	818	
同比(%)	30.6%	-81.0%	1552.8%	47.4%	32.6%	
毛利率(%)	50.4%	52.5%	62.3%	73.5%	76.9%	
ROE(%)	17.6%	3.4%	37.6%	36.7%	33.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.11	1.88	2.78	3.68	
P/E	65.29	344.09	20.82	14.13	10.65	
P/B	11.50	11.79	7.83	5.19	3.56	
EV/EBITDA	34.36	126.88	22.99	15.20	10.95	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	744	945	1,483	2,148	2,597	
营业成本	369	449	559	568	599	
营业税金及附加	7	5	10	14	17	
销售费用	83	321	334	677	851	
管理费用	71	82	122	194	235	
研发费用	99	110	144	229	277	
财务费用	0	-5	-2	-2	-11	
减值损失合计	-7	-5	0	0	0	
投资净收益	22	1	44	64	78	
其他	-4	17	7	11	13	
营业利润	127	-5	369	544	721	
营业外收支	1	21	0	0	0	
利润总额	128	15	369	544	721	
所得税	-6	-10	-50	-73	-97	
净利润	133	25	419	617	818	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	133	25	419	617	818	
EBITDA	133	48	377	533	690	
EPS(当年)(元)	0.78	0.15	1.88	2.78	3.68	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	80	73	102	665	590	
净利润	133	25	419	617	818	
折旧摊销	29	59	55	56	58	
财务费用	2	1	0	0	0	
投资损失	-22	-1	-44	-64	-78	
营运资金变动	-70	4	-317	43	-211	
其它	8	-15	-9	13	3	
投资活动现金流	50	-129	-55	-45	2	
资本支出	-15	-151	-93	-101	-66	
长期投资	128	12	-7	-8	-8	
其他	-63	9	45	64	77	
筹资活动现金流	-77	-61	-35	-66	-72	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-32	-37	-46	-51	-52	
现金净增加额	52	-115	13	555	521	

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙懂	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券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并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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顾问的意见。在任何情况下,信达证券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。