

名臣健康 (002919)

2023 年中报点评：业绩符合预期，弹性有望持续兑现

买入（维持）

2023 年 08 月 31 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

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	945	2,423	2,745	3,120
同比	27%	156%	13%	14%
归属母公司净利润（百万元）	25	402	683	790
同比	-81%	1489%	70%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.11	1.81	3.08	3.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	314.01	19.76	11.64	10.06

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2023H1 公司实现营收 8.45 亿元，yoy+145.11%，归母净利润 1.00 亿元，yoy+267.05%，扣非归母净利润 0.99 亿元，yoy+389.46%。其中，2023Q2 实现营收 4.38 亿元，yoy+123.87%，qoq+7.63%，归母净利润 0.66 亿元，yoy+156.93%，qoq+92.17%，扣非归母净利润 0.65 亿元，yoy+246.59%，qoq+94.81%，业绩落在此前业绩预告区间。

■ **日化业务维稳，游戏业务驱动营收高增。**2023H1 公司营收高增 145.11%，其中日化业务维稳（主要由子公司名臣日化经营），实现营收 2.26 亿元，yoy-2.55%；游戏业务实现营收 6.18 亿元，同比高增 452.05%，主要受益于 1）游戏发行业务布局持续落地，对应全资子公司海南星炫时空 2023H1 实现营收 4.60 亿元，yoy+686.26%；2）游戏研发业务受《镇魂街：天生为王》《约战沙城》等新游驱动，营收同比重启增长，对应全资子公司杭州雷焰+海南华多+喀什奥术实现营收 1.59 亿元，yoy+197.83%。

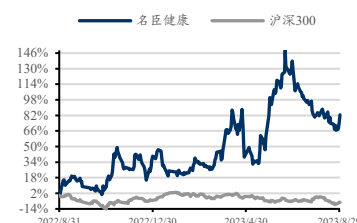
■ **发行业务布局渐显成效，盈利能力有望持续提升。**2023H1 公司毛利率为 63.67%，同比大幅提升 20.97pct，主要系营收结构优化，2023H1 游戏业务营收占比 73.15%（yoy+40.67pct），毛利率 72.99%（yoy+12.86pct），日化业务毛利率 38.25%（yoy+3.94pct），其中，我们认为游戏业务毛利率提升主要受益于高毛利率的研发业务收入重启增长。2023H1 公司归母及扣非归母净利润率分别为 11.80%、11.70%，yoy+3.92pct、+5.84pct，提升幅度较毛利率小，主要系布局游戏发行业务致销售费用率提升，2023H1 公司销售费用率 39.50%（yoy+28.45pct）。展望后续，我们看好公司发行业务前期投入持续回收，盈利能力稳步提升，2023H1 星炫时空实现净利润 0.26 亿元，较 2022 年已实现扭亏为盈。

■ **新游储备充沛，期待《境·界刀鸣》表现。**2023 年 8 月公司新游《锚点降临》已上线，后续仍储备有《我的战盟》《境·界刀鸣》等产品，其中《境·界刀鸣》将由字节跳动旗下朝夕光年全球发行，2023 年 7 月已开启预约，截至 2023/8/30 官网预约量已超 80 万。我们期待大 IP 产品《境·界刀鸣》上线表现，看好其流水分成将支撑公司业绩向上弹性。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司发行业务持续投入，回收周期较我们此前预期长，我们调整 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.81/3.08/3.56 元（2023-2024 年前为 2.12/2.50 元），对应当前股价 PE 分别为 20/12/10 倍。看好公司游戏业务高增长潜力持续兑现，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新游流水不及预期，行业竞争加剧，行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.80
一年最低/最高价	25.02/52.48
市净率(倍)	9.48
流通 A 股市值(百万元)	7,872.40
总市值(百万元)	7,953.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.78
资产负债率(%，LF)	35.73
总股本(百万股)	222.17
流通 A 股(百万股)	219.90

相关研究

《名臣健康(002919)：2022 年三季报点评：营收端持续回暖，新游投放致利润短期承压》

2022-10-31

《名臣健康(002919)：喀什奥术并表有望提速，关注新游上线进展》

2022-09-22

名臣健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	639	1,201	1,838	2,701	营业总收入	945	2,423	2,745	3,120
货币资金及交易性金融资产	136	150	746	1,444	营业成本(含金融类)	449	1,088	1,008	1,205
经营性应收款项	288	717	804	916	税金及附加	5	5	5	6
存货	191	298	249	297	销售费用	321	716	851	920
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	121	137	156
其他流动资产	24	35	39	45	研发费用	110	170	178	187
非流动资产	604	616	624	629	财务费用	(5)	(2)	(2)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	24	27	31
固定资产及使用权资产	138	143	144	145	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	9	9	9	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	274	277	279	280	减值损失	2	0	0	0
商誉	127	127	127	127	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	17	21	25	29	营业利润	(5)	350	594	687
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	21	0	0	0
资产总计	1,243	1,817	2,462	3,330	利润总额	15	350	594	687
流动负债	443	562	523	601	减:所得税	(10)	(52)	(89)	(103)
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	29	29	29	净利润	25	402	683	790
经营性应付款项	183	179	152	165	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	97	131	121	145	归属母公司净利润	25	402	683	790
其他流动负债	134	223	221	262	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	1.81	3.08	3.56
非流动负债	61	63	63	63	EBIT	(11)	348	592	676
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	48	375	622	707
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.50	55.11	63.27	61.39
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	2.68	16.61	24.90	25.34
其他非流动负债	2	4	4	4	收入增长率(%)	27.05	156.33	13.27	13.64
负债合计	504	624	585	663	归母净利润增长率(%)	(81.03)	1,488.83	69.82	15.67
归属母公司股东权益	739	1,193	1,876	2,667					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	739	1,193	1,876	2,667					
负债和股东权益	1,243	1,817	2,462	3,330					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	73	0	633	734	每股净资产(元)	4.32	5.37	8.45	12.00
投资活动现金流	(129)	(49)	(47)	(46)	最新发行在外股份(百万股)	222	222	222	222
筹资活动现金流	(61)	53	0	0	ROIC(%)	(2.30)	37.96	41.98	32.97
现金净增加额	(115)	4	586	687	ROE-摊薄(%)	3.43	33.74	36.42	29.64
折旧和摊销	59	27	30	30	资产负债率(%)	40.53	34.35	23.78	19.92
资本开支	(151)	(35)	(33)	(32)	P/E(现价&最新股本摊薄)	314.01	19.76	11.64	10.06
营运资本变动	25	(507)	(73)	(124)	P/B(现价)	8.28	6.67	4.24	2.98

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）），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>